

De la Situation des Obligataires en cas de Liquidation amiable, de Liquidation judiciaire ou de Faillite de la Société débitrice

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le jeudi 8 décembre 1932, à 2 heures

PAR

Henry JOURDAIN

Président : M. PERCEROU, professeur

*Suffragants : { MM. WAHL, professeur
HÉMARD, professeur*

PARIS

LIBRAIRIE DE JURISPRUDENCE ANCIENNE ET MODERNE

ÉDOUARD DUCHEMIN

L. CHAUNY et L. QUINSAC, Successeurs

18, Rue Soufflot (V^e)

1932

THÈSE
POUR
LE DOCTORAT

De la Situation des Obligataires en cas de Liquidation amiable, de Liquidation judiciaire ou de Faillite de la Société débitrice

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le jeudi 8 décembre 1932, à 2 heures

PAR

Henry JOURDAIN

Président : M. PERCEROU, professeur

*Suffragants : { MM. WAHL, professeur
HÉMARD, professeur*

PARIS

LIBRAIRIE DE JURISPRUDENCE ANCIENNE ET MODERNE

ÉDOUARD DUCHEMIN

L. CHAUNY et L. QUINSAC, Successeurs

18, Rue Soufflot (V^e)

1932

*La Faculté n'entend donner aucune approbation ni
improbation aux opinions émises dans les Thèses;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.*



A MON ÉPOUSE

A MA MÈRE

De la Situation des Obligataires

en cas de Liquidation amiable,
de Liquidation judiciaire ou de
Faillite de la Société débitrice

INTRODUCTION

Renseignements statistiques
et aperçu économique
de la situation des obligataires

**Evolutions
de la fortune
mobilière.**

Si l'on ouvre actuellement une cote de la Bourse des Valeurs, qu'il s'agisse d'une cote de la Bourse de Paris, du Stock Exchange ou de Wall Street, et si on la compare avec une cote des mêmes Bourses d'il y a une soixantaine d'années (pour prendre une date exacte, en 1867, au moment où s'élaborait la Charte des Sociétés Anonymes), on est frappé de la disproportion entre ces deux documents.

Alors que la cote d'il y a 60 ans ne contenait que quelques feuillets, les cotes actuelles sont de véritables brochures où le profane a parfois même des difficultés à se reconnaître. L'annuaire des valeurs

admises à la cote officielle de la Bourse de Paris comprend 2 volumes de 3.000 pages chacun.

Et si poursuivant la comparaison et l'analyse plus avant, on examine les valeurs figurant sur ces cotes et dans cet annuaire, on fait les constatations suivantes : alors qu'il y a une soixantaine d'années, les valeurs figurant à la cote étaient presque exclusivement des titres d'Etat, de ville, ou d'entreprises ayant un caractère d'utilité publique, actuellement on voit figurer à ces cotes une quantité de valeurs se rapportant à des entreprises privées.

On peut également remarquer qu'à la même époque le nombre des titres-actions figurant à la cote dépassait le nombre des titres-obligations en nombre et en somme ; actuellement, c'est la proportion inverse qui tend à s'établir : les titres-obligations suivent de près s'ils ne dépassent pas les titres-actions en nombre et plus encore en somme.

Si maintenant on restreint le champ visuel de la comparaison des cotes boursières, et, si, prenant d'une main une cote de l'année 1932, et de l'autre une cote des années ayant précédé le bouleversement économique et financier provoqué par la guerre mondiale, on peut se rendre compte de la cadence exceptionnelle qui entre ces deux dates a présidé à l'augmentation du nombre des valeurs se traitant en Bourse et ayant presque toutes pour objet une exploitation industrielle ou commerciale privée ; mais surtout on est impressionné — le mot n'est pas de trop — par le développement des titres-obli-

gations et par l'importance des sommes qu'ils représentent ; on jongle avec les milliards.

Traduisons ces observations en chiffres :

En 1850 étaient inscrites à la cote officielle des Agents de Change de la Bourse de Paris 90 catégories de titres dont cinq séries d'obligations de la Ville de Paris et 19 catégories d'obligations de chemins de fer ; en 1867 le nombre et la décomposition des valeurs cotées au parquet étaient sensiblement les mêmes.

En 1900, le nombre des catégories d'obligations était monté à 310 et représentait un capital nominal dépassant 26 milliards (Edmond Théry, *Les valeurs mobilières en France*, Congrès International des valeurs mobilières, Paris 1900).

Depuis cette époque et surtout depuis la fin de la grande guerre, le nombre des émissions et leur importance en somme n'ont cessé de progresser à une cadence parfois vertigineuse avec toutefois cette particularité que les années 1924 1925, et 1926 accusent un fléchissement correspondant à l'éclosion d'un esprit spéculatif immoral, remplaçant momentanément l'esprit de prudence et d'épargne, pour reprendre d'ailleurs dès l'année 1927 un nouvel essor ; au début de l'année 1930 on marchait à une cadence de 400 millions d'émissions d'obligations par semaine ; actuellement la valeur des obligations détenues par le portefeuille dépasse certainement 100 milliards.

Le graphique ci-joint fait apparaître d'une façon

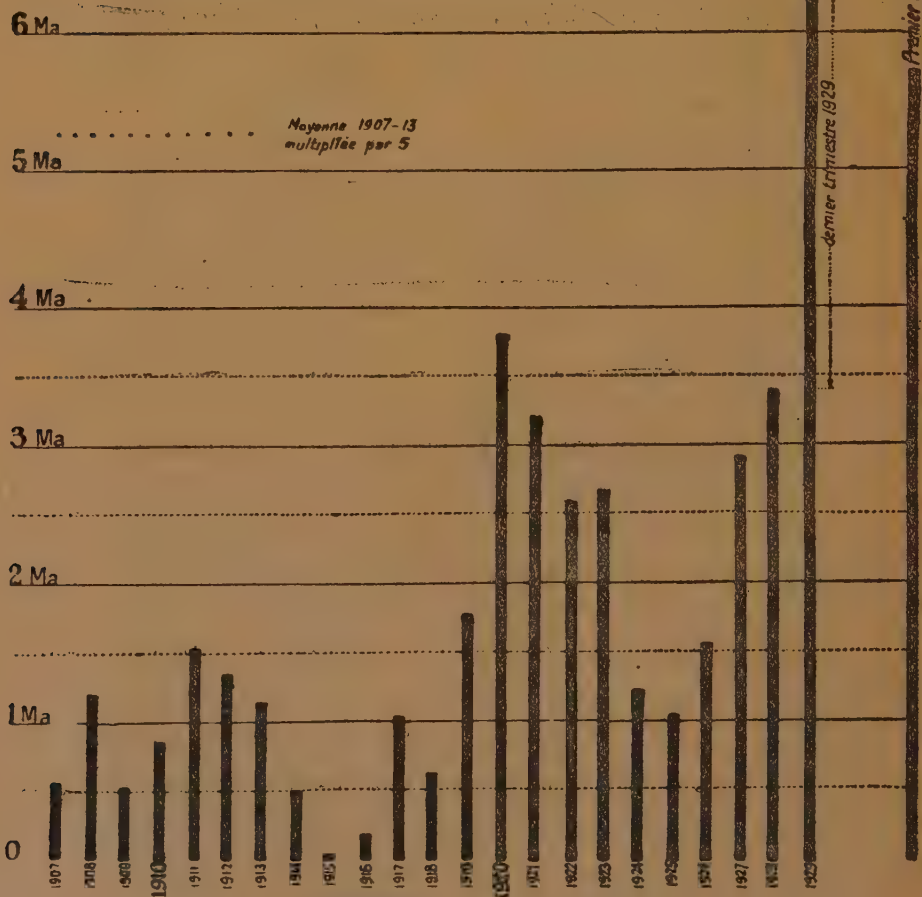
Sociétés Françaises ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS

annoncées au B.A.L.O

(Loi du 30 Janvier 1907)

*Capital des émissions, total par années, non compris les émissions du
Crédit National et des groupements sinistrés - Les émissions du Trésor,
des Villes, Départements, et les obligations des grandes compagnies de
Chemin de fer ne figurent pas dans ces totaux.*

Chiffres relevés à la Statistique Générale de la France



Remarque : Nous avons employé pour ce tableau une division à intervalles égaux
puisque il s'agit de mettre en évidence ici les valeurs absolues.

lumineuse et cette marche en avant et ces oscillations.

A l'étranger, un phénomène économique identique apparaît.

En Angleterre, en 1877, d'après M. Palmer (Cy. *Precedent* Part. III Préface) l'ensemble des obligations formait une somme dépassant 50 millions de £, en 1900 il monte à plus de 400 millions de £, actuellement il s'élève au moins, à 2 milliards 500 millions de £.

En Suisse, rien que dans l'année 1921, les obligations émises ont atteint un milliard de francs suisses (Paul de Perregaux, *De la nature juridique des émissions d'obligations*).

Res mobilis, res vilis, tel fut l'adage qui inspira toutes les préférences financières des siècles passés ; en présence des évolutions que nous venons de chiffrer, on peut se demander si un préjugé diamétralement opposé n'est pas à la veille de devenir le mot d'ordre du monde moderne.

Causes de ces évolutions. Toutes ces évolutions ont des causes ; lesquelles ?

Tout d'abord, dans les 30 dernières années du xix^e siècle et dans la même période du xx^e, le développement économique, industriel et commercial a pris une importance rendant nécessaire un changement dans la forme d'exploitation des affaires.

D'une part, ces affaires exigeaient des capitaux plus considérables, soit comme fonds de roulement pour leur fonctionnement quotidien, soit comme immo-

bilisation, conséquence de l'édification de nouvelles usines, de l'augmentation de l'outillage et de la création de multiples comptoirs de vente.

D'autre part, en raison même de ce développement des affaires et des départements qui en formaient les sections, un seul dirigeant était souvent insuffisant ; il fallait un consortium de dirigeants ayant chacun des connaissances techniques spéciales.

La forme de la Société Anonyme, permettant des apports de capitaux étrangers et un état-major de collaborateurs, s'imposait en bien des cas ; d'où cette transformation en Sociétés Anonymes de nombre d'affaires fonctionnant autrefois sous la forme individuelle ; d'où, par voie de conséquence, cette quantité de titres industriels et commerciaux figurant à la cote des Bourses de Valeurs.

A un point de vue différent, postérieurement à leur transformation en Sociétés, ces mêmes affaires se sont trouvées assez souvent dans la nécessité d'augmenter leur capital, soit que le capital initial prévu au moment de la constitution de la Société ait été envisagé trop petitement, soit que par suite des modifications survenues au sein de l'affaire elle-même ou dans le domaine économique, le capital initial soit devenu insuffisant.

Ce phénomène a pris une acuité toute particulière après le bouleversement apporté par la guerre de 1914, dans l'ordre de grandeur des valeurs monétaires ; par suite de l'absorption des stocks qui

pendant un demi-siècle s'étaient accumulés dans le monde entier et constituaient un régulateur financier du marché des échanges, on s'est réveillé en 1918, au lendemain de l'armistice, avec une échelle de valeurs de matières premières et de produits ouvrés dépassant jusqu'à 4 et 5 fois celle d'avant-guerre ; et, en conséquence, on s'est trouvé pour un même nombre d'unités échangées en présence d'un mouvement de sommes d'argent dépassant dans la même proportion le mouvement d'avant-guerre. Les fonds de roulement durent suivre la même cadence ; une affaire pour tourner au même rythme qu'avant-guerre avait besoin de capitaux beaucoup plus considérables ou devait disparaître.

Comment se procurer ces capitaux ?

Deux formules s'offraient aux Sociétés Anonymes :

L'augmentation du capital-actions,

L'émission d'obligations.

Dans bien des cas, c'est cette dernière formule qui eut la préférence et cette préférence s'expliquait.

Tout d'abord, du point de vue purement boursier, une augmentation de capital, à tort ou à raison, affecte souvent d'une façon déprimante la tenue des titres de la société qui y procède.

Ensuite, au sein même de la société, on ne goûte quelquefois pas l'augmentation de capital, dont les conséquences peuvent être le déplacement de la majorité aux assemblées, et l'introduction dans le Conseil d'Administration de personnalités nou-

velles, susceptibles de moins bien connaître l'affaire, et peut-être de lui imprimer des directives moins heureuses et s'harmonisant mal avec les directives antérieures.

Par ailleurs intervient parfois un facteur qui, s'il n'est pas moral, est pris en considération.

Dans l'état actuel de la protection légale des obligataires (et c'est notamment une des raisons pour lesquelles il conviendra d'y porter remède) l'obligataire est appelé par définition à subir toutes les éventualités défavorables de l'entreprise sans participer d'une façon vraiment importante aux événements heureux de celle-ci, et c'est bien pour cela que beaucoup de grandes entreprises de ports, de canaux, de travaux publics, dont l'exploitation exige de très forts capitaux, se contentent d'un très modeste capital-actions et font financer leur activité par des émissions d'obligations afin de réserver aux seuls actionnaires la totalité des bénéfices.

Aux Etats-Unis notamment cette pratique est courante.

L'augmentation de capital peut affecter en outre la part revenant à chaque actionnaire ancien, dans les bénéfices futurs.

Enfin, cette augmentation de capital a un caractère définitif.

Avec une émission d'obligations, on pare à ces inconvénients.

L'émission d'obligations n'affecte pas la tenue de l'action en Bourse.

Elle ne déplace pas la majorité dans les assemblées et, si l'on peut souhaiter que dans l'avenir et sous certaines conditions à réaliser, un représentant de la masse obligataire figure dans le Conseil d'Administration de la Société, la présence de ce mandataire au titre d'observateur et avec voix consultative seulement, ne sera jamais de nature à affecter les directives de la Société.

Enfin, l'émission d'obligations a un caractère temporaire et au moment où elle est lancée, on peut entrevoir l'époque où, si l'affaire est florissante, elle sera amortie intégralement.

D'un autre point de vue, en raison de leur réputation de sécurité, les obligations ont la faveur générale des grosses collectivités ; les Compagnies d'assurances notamment investissent volontiers leurs réserves en obligations ; quelquefois même leurs Statuts l'imposent.

Ces mêmes obligations sont acceptées comme emploi et comme remploi dans les contrats de mariage à régime dotal, dans les portefeuilles financiers des mineurs et des incapables, alors que les actions en sont en général exclues.

Mais surtout pour le même motif, les obligations sont recherchées par la petite épargne ; c'est le titre par excellence du bas de laine.

Cette réputation de sécurité qui fait le succès des obligations est-elle méritée ? L'obligataire est-il assuré — et par là nous rentrons dans le cadre même de notre sujet — de toujours profiter des

revenus qui lui ont été promis au moment de l'émission ? Est-il certain en outre de retrouver le capital qu'il a investi dans la Société, ensemble les avantages dont cet investissement était assorti et cela au moment du règlement de comptes avec la Société, que ce règlement de comptes soit la suite de la liquidation volontaire de la Société *in bonis*, qu'il soit au contraire la conséquence d'une liquidation forcée, amiable ou judiciaire ?

C'est le problème qui va faire l'objet de notre étude :

De la situation des obligataires en cas de liquidation amiable, de liquidation judiciaire ou de faillite de la Société débitrice.

Dans un chapitre préliminaire, nous nous demanderons d'une façon générale et synthétique s'il existe en France au point de vue contractuel ou au point de vue législatif un ensemble de dispositions protectrices de l'obligataire, et plus particulièrement dans les cas qui nous occupent, c'est-à-dire au moment où s'ouvre le règlement de comptes de l'obligataire avec la Société débitrice, et dans l'hypothèse de l'insuffisance ou de la carence de ces dispositions, nous en rechercherons les causes : nous nous poserons la même question pour les principaux pays étrangers.

En suite de ce chapitre préliminaire, nous analyserons dans un premier chapitre les éléments de fait et de droit constitutifs de l'obligation et nous chercherons à en donner une définition.

Notre deuxième chapitre envisagera la situation des obligataires en face de la société débitrice se liquidant amiablement, d'abord dans le cas où cette société étant toujours *in bonis* veut se liquider volontairement en raison de circonstances de fait avant l'époque fixée pour l'expiration normale de sa durée ; ensuite, dans le cas où cette société a cessé d'être *in bonis* mais veut se liquider par les voies amiables.

Dans un troisième chapitre, nous aborderons la situation de l'obligataire vis-à-vis de la société débitrice en état de liquidation judiciaire ou de faillite et nous nous appliquerons à poser d'une façon précise les éléments de droit positif réglant cette situation, c'est-à dire à édicter les règles de la pratique en pareille circonstance.

Notre quatrième chapitre reprenant en détail les prémisses posés d'une façon synthétique dans notre chapitre préliminaire nous fera pénétrer dans l'arsenal de la législation française et nous transportera ensuite dans le domaine des législations étrangères, où nous examinerons en détail si la protection de l'obligataire a été prévue, et comment elle a été prévue au moment du règlement de comptes des obligataires avec la société débitrice.

Un cinquième chapitre, résumant d'abord les conclusions des précédents, recherchera si ces conclusions ne correspondent pas à un état de fait dommageable pour l'obligataire, et dans l'affirmative, quelles mesures s'imposent soit dans l'ordre

contractuel, soit dans l'ordre législatif, pour y apporter remède.

Enfin, dans un dernier chapitre, qui sera l'aboutissant de notre étude et en constituera le couronnement pratique, nous proposerons sous la forme d'un projet de loi, les dispositions d'ordre législatif capables selon nous de permettre aux obligataires de régler au mieux de leurs intérêts leurs comptes avec la société débitrice ; projet de loi destiné à compléter la Charte Juridique des Obligataires actuellement à l'étude des commissions parlementaires.

CHAPITRE PRÉLIMINAIRE

Etat général d'avancement du système de protection des obligataires en France et à l'étranger.

Nous avons vu dans notre Introduction le développement considérable actuel du nombre des obligations et l'importance du capital qu'elles représentent.

Nous nous sommes également rendu compte de la manière dont cette masse de titres était répartie, entre quelles mains elle était disséminée : « poussière financière impalpable infiltrée partout » a dit un auteur ; et nous sommes autorisés à déclarer de ce point de vue que si les titres-obligations sont détenus massivement par certaines grosses sociétés, ils se répartissent surtout entre un nombre infini de possesseurs.

Dès qu'en France quelqu'un a épargné — et heureusement dans notre pays l'esprit d'épargne est encore à l'honneur, si peut-être il l'est moins qu'autrefois — il achète une ou plusieurs obliga-

tions : c'est le titre démocratique par excellence, et cela nous amène à ouvrir une parenthèse et à faire une incursion dans le domaine social.

**Comparaison
de l'état de la fortune
à la fin du XVIII^e siècle
et à l'époque actuelle.**

Si, en effet, on pénètre les origines de la France contemporaine et si l'on recherche comment à la

fin du XVIII^e siècle la fortune était assise, on peut en faire le tableau suivant :

Laissant de côté la distinction des classes, on aperçoit tout d'abord les grands propriétaires terriens, soit au titre individuel (terres de la noblesse), soit au titre collectif (terres d'Eglise), ensuite les financiers, en assez petit nombre, en tête desquels se détachent les fermiers généraux, les ancêtres par plusieurs côtés des établissements de crédit modernes ; dans un troisième compartiment se rangent tous ceux qui pratiquent une industrie ou un commerce d'échange, de prestations (fabricant, commerçant, etc...).

Ces compartiments sont en quelque sorte des compartiments étanches, en ce sens que les propriétaires terriens ne s'intéressent qu'au développement et à l'amélioration de leurs terres, alors que le financier ne se préoccupe que de faire fructifier les deniers dont il est détenteur et d'en attirer à ses guichets la masse la plus compacte possible ; tandis que le fabricant ou le commerçant ne poursuit qu'un objectif : améliorer — et il ne peut le

faire que modestement, en raison des méthodes de travail et de leurs règles formalistes d'exécution — ses conditions d'existence dans l'unique cadre de sa profession.

Mais le propriétaire terrien ne se préoccupe pas des affaires financières, de fabrication, de négoce ; et le fabricant ou le commerçant ne se soucient nullement de ce qui se passe dans d'autres domaines économiques que le sien ; seuls, les financiers, et en disant cela nous faisons surtout allusion aux fermiers généraux, coudoient un peu tous les milieux et ont une vue plus générale.

Autrement dit, l'ensemble de la population française n'est pas intéressée au mieux-être du corps social et l'on peut dire qu'à cette époque, si l'unité politique et l'unité territoriale étaient faites en France, l'unité économique et financière restait à réaliser.

C'est une des raisons pour lesquelles la Révolution Française a pu réussir si facilement ; en effet, le bouleversement économique qui en était la résultante n'a pas intéressé et par suite n'a pas effrayé la grande masse des Français ; bien au contraire, les yeux lui furent ouverts sur la possibilité d'accès à des droits de propriété, à des acquisitions d'éléments de patrimoines nouveaux qu'ils ne soupçonnaient souvent pas.

C'est un phénomène exactement du même genre auquel nous venons d'assister dans la Russie Soviétique : à la veille de la révolution de ce pays, la dé-

composition de la fortune publique de l'Empire Russe se rapprochait très sensiblement du tableau de la fortune publique en France en 1789.

En Russie également, les événements atteignant le corps social et en détruisant les fondements, n'effrayèrent pas la masse du peuple russe dont ils ne touchaient pas les intérêts ; comme la masse du peuple français en 1789, la masse du peuple russe fut au contraire incitée à des perspectives nouvelles de droits de propriété ; c'est pourquoi l'édifice de l'empire des tsars, n'ayant pas pour se défendre de remparts économiques, croula d'une façon si rapide, phénomène qui à première vue pouvait étonner mais s'expliquait.

Pour les mêmes motifs, les dirigeants de la révolution russe ont commis et continuent de commettre une erreur psychologigie capitale quand ils s'imaginent pouvoir instaurer leurs doctrines et notamment le communisme dans des pays à civilisation économique et financière développée.

Sans doute ils pourront, dans n'importe quel pays, recruter parmi les désaxés, les déséquilibrés, parmi les vaincus de la vie, quelques adeptes ; mais le gros de la population, la masse ne suivra pas parce qu'elle est composée d'individus qui par un côté petit ou grand sont intéressés à la bonne marche du corps social, à la santé du corps social et se rendent parfaitement compte qu'un accident de ce corps social, une maladie de ce corps social auraient sur la propre marche de leur vie individuelle, sur

leur santé économique propre une incidence dommageable.

La diffusion considérable de la fortune mobilière — et le titre-obligation, nous l'avons montré, est la forme par excellence de cette diffusion — en rendant la presque universalité des ressortissants de pays à civilisation économique et financière développée, sensible aux oscillations de l'existence du corps social, a moralisé l'individu en même temps qu'elle a apporté à l'édifice social une sérieuse solidité permettant d'envisager avec sérénité la stabilité de l'avenir.

Mais refermons notre parenthèse économique et revenons à nos questions juridiques.

Nous faisons donc apparaître au début de ce chapitre préliminaire l'importance considérable en nombre et en somme des obligations émises par les sociétés et se traitant en Bourse, et le nombre infini de détenteurs de ces obligations.

Un pareil développement justifiait de la part du législateur un ensemble de dispositions d'ordre public codifiant les droits des obligataires et donnant à ces derniers un Statut de protection.

Trouvons-nous dans nos lois ce statut ? Nous sommes obligés de répondre par la négative.

Alors que les actionnaires ont une charte spéciale, dont le document initial et principal est la loi du 24 juillet 1867, les obligataires sont tenus quand ils ont des droits à faire valoir à puiser leurs moyens de défense dans les principes généraux

écrits au Code de commerce et au Code civil.

Au moment où la loi de 1867 fut promulguée, on n'a pas songé à régler en même temps en détail la situation des obligataires ; il ne faut peut-être pas s'en étonner et on ne doit pas à mon sens en faire grief aux législateurs.

A cette époque on était à l'aurore de l'existence de la Société Anonyme et les esprits les plus perspicaces étaient dans l'impossibilité de prévoir l'essor prodigieux que prendrait cette forme juridique de l'association du capital et du travail : c'est à cette époque notamment que le Crédit Lyonnais était fondé dans une ville de province ; qui eut alors soupçonné que cette banque — la première d'un genre un peu spécial — répandrait un jour, comme elle le fait actuellement, ses rameaux dans le monde entier ?

En fait, que s'est-il passé jusqu'alors pour les obligataires ?

Chaque fois qu'une tempête économique se produit, entraînant dans ses remous des Sociétés Anonymes, et atteignant par voie de conséquence les obligataires de ces Sociétés, le monde financier s'émue, il alerte le monde parlementaire, lui crie bien haut la nécessité de créer dans l'avenir une sauvegarde pour les obligataires ; des projets de lois sont élaborés et puis, le temps passe : en raison de l'encombrement du rôle à la Chambre des députés et peut-être aussi de la préférence que celle-ci donne aux projets de lois purement politiques sur

les projets économiques, les dits projets de lois quittent rarement les cartons où ils ont été classés, et c'est ainsi qu'on est arrivé jusqu'à l'année 1932, c'est-à-dire 65 ans après l'élaboration du Statut des actionnaires des Sociétés Anonymes, sans que les obligataires aient été dotés eux aussi d'un Statut.

Les projets législatifs français. Un certain nombre de propositions de lois ont pourtant été déposées, mais aucune d'elles jusqu'à ce jour n'a abouti.

La première fut déposée le 6 décembre 1883 au Sénat par M. Martin Feuillée, elle faisait partie d'un projet plus compréhensif sur la réforme de la Loi de 1867 ; cette proposition fut rapportée par M. Bozerian, et ses dispositions relatives aux obligations furent votées par le Sénat en 1884, mais n'allèrent pas plus loin.

La dernière en date vient d'être rapportée par M. Paul Ramadier, elle a été renvoyée le 24 juin 1932 à la commission de la législation civile et criminelle de la Chambre des députés (Chambre des députés, n° 250, session de 1932, annexe au procès-verbal de la séance du 24 juin 1932). Cette proposition est une édition remaniée d'un texte originaire de M. Chastenot voté par le Sénat le 9 décembre 1924 et qui avait donné lieu à un rapport de M. René Lafarge le 30 juin 1925.

Entre ces propositions extrêmes s'échelonnent les propositions suivantes : celle de M. René Brice,

député (Chambre, n° 1180 du 25 octobre 1886) ; celle de M. Gerville-Réache (Chambre, n° 188, 18 décembre 1893) ; celle de M. Calvinhac (Chambre, n° 587, 28 avril 1884) ; celle de M. Vallé (Chambre, n° 1174, 4 juillet 1903) ; celle de M. Caze, député (Chambre, n° 2731, du 3 novembre 1905) ; celle de M. Chastenet, sénateur (Sénat, n° 19, du 27 janvier 1914) ; celle de M. Raoul Péret, député (Chambre, n° 3179, du 27 mars 1917) ; celle de M. René Lafarge, député (Chambre, n° 408, du 1^{er} septembre 1924).

Entre temps, la Société de législation comparée mettait la question à son ordre du jour en 1875. (Bulletin de la Société de législation comparée, 1875). La Société d'études législatives élaborait elle-même un projet (bulletin de la Société d'études législatives 1912-1913).

Enfin, en 1924, M. Georges Marais, Avocat à la Cour d'Appel de Paris, rapportait un avant-projet de Loi sur la faillite et la liquidation judiciaire des sociétés qui avaient émis des obligations.

Organisation légale. Les seules dispositions législatives concernant les obligataires

qui aient été promulguées se sont rencontrées dans :

1^o La loi du 1^{er} juillet 1893 relative aux obligataires de la Compagnie de Panama ;

2^o La loi du 2 juillet 1919 sur le règlement transactionnel pour cause de guerre entre débiteurs et créanciers ;

3^o Toutes les lois concernant les émissions des

viles en reconstruction et des groupements de sinistrés.

Encore ces dispositions ont-elles un objet limité, telles la loi concernant la Compagnie de Panama et les lois d'après guerre; ou un caractère éphémère, la loi sur le règlement transactionnel ayant été promulguée pour faire face à une situation économique transitoire, conséquence du bouleversement apporté par la guerre, et ses effets devant prendre fin dès que l'équilibre économique se serait retrouvé.

La loi est du 2 juillet 1919, ses applications ont cessé à l'expiration des trois années suivant la ratification du traité de paix, et, ici, une remarque en passant : en 1919 le législateur comprit qu'il devait venir au secours de l'industriel et du commerçant surpris de bonne foi par des circonstances imprévisibles et se trouvant dans l'impossibilité de tenir à l'heure ses engagements, et qu'il devait créer pour cette catégorie de débiteurs malheureux une loi spéciale, plus souple que la loi existant sur la liquidation judiciaire et la faillite, moins rigoureuse et affectant moins gravement son renom commercial.

Or, si en 1919 il y eut une crise économique, suite immédiate de la guerre, cette crise était jeu d'enfant par comparaison en étendue, en intensité et en durée, au raz de marée qui a pris naissance en 1929 et depuis cette date balaye sans trêve le monde entier, observation étant ajoutée qu'en réalité la crise de 1929 est sans conteste une conséquence retardée de la guerre.

Eh bien, dès que la crise actuelle s'est ouverte, crise que l'on pouvait prévoir longue, on ne s'est pas immédiatement préoccupé d'essayer d'en atténuer les effets et de localiser l'incendie, et il est à craindre que cette crise, qui heureusement paraît en décroissance, prenne fin sans qu'aucune disposition d'exception n'ait été promulguée par les Chambres ; ces dernières n'auront pas répondu aux initiatives prises à ce sujet par la Conférence générale des Présidents et membres des Tribunaux de Commerce d'une part, et, d'autre part, séparément, par MM. L. Rollin, Brunet et de Monzie, auxquels il est juste de rendre hommage et c'est ainsi qu'on aura laissé les suspensions de paiements succéder aux suspensions de paiements et, par suite de l'interpénétration des crédits, les faillites entraîner les faillites, jetant à vil prix et en quantités massives sur le marché des stoks de tous genres et aboutissant à ce résultat qui incontestablement imprime à notre état économique un mouvement rétrograde, que notre pays s'est appauvri, alors que par des dispositions législatives appropriées, peut-être tout simplement en faisant revivre avec des retouches la loi sur le règlement transactionnel qui avait été créée dans ce but, on aurait permis à un nombre considérable de firmes anciennes, honorables et de bonne foi, entraînées par la tempête et ayant sombré, de tenir ; empêchant ainsi l'avilissement et la disparition des stocks, empêchant également la mise à pied de cette légion d'ouvriers et d'employés incapables de trouver du travail,

vivant aux frais du corps social et, comme tout est solidaire en matière économique et financière, mettant le trésor à même de continuer à percevoir régulièrement ses recettes sur le mouvement des échanges, alors qu'actuellement de par la crise économique, ces recettes se sont dans bien des cas « gelées », pour employer l'expression dont on qualifie cette carence.

En Italie et en Belgique, où ont fonctionné et fonctionnent encore des lois sur le concordat préventif, on a incontestablement affronté la crise dans des conditions beaucoup moins dures pour la banque, l'industrie et le commerce.

Quand, plus tard, lorsque le recul des années aura fait son œuvre d'apaisement et de mise au point, il est à craindre que les économistes de l'avenir qui étudieront la crise sans précédent ayant commencé en 1929, ne jugent sévèrement ceux qui dans les fonctions diverses où ils avaient qualité pour le faire n'auront eu aucune initiative, n'auront fait aucune diligence pour compartimenter le désastre et se seront contentés de gémir et de marquer les coups.

Mais, revenons à notre sujet.

Nous constatons que le seul document d'ordre législatif, et encore il était éphémère, où l'on trouve certaines dispositions générales d'organisation et de défense en faveur des obligataires, était la loi du 2 juillet 1919.

Organisation contractuelle. Est-ce à dire que les obligataires ont été laissés complètement à eux-mêmes et n'ont eu aucun moyen de faire valoir utilement leur droits ? Non. Si le législateur est resté assez indifférent au sort des obligataires, dans la pratique, en vertu de ce principe qui trouve son application dans tous les domaines, qu'il s'agisse du domaine biologique ou du domaine juridique, à savoir que « le besoin crée l'organe », les obligataires se sont serré les coudes, ils se sont réunis, ils se sont syndiqués et ils ont cherché par voie contractuelle à édifier en leur faveur une arme de défense, une arme de protection.

Présentement, après pas mal de vicissitudes, on peut poser en principe que le droit en faveur des obligataires de se grouper pour la défense de leurs intérêts n'est plus discuté et que pratiquement ce droit s'exprime généralement sous la forme de la création d'une Société civile d'obligataires.

Il ne rentre pas dans le cadre de notre étude de discuter les divers systèmes de doctrine auxquels a donné lieu la détermination de la notion véritable du groupement obligataire pas plus que les hésitations de la jurisprudence lorsqu'elle a été appelée à se prononcer sur cette question.

Position de la jurisprudence. Rappelons seulement en raccourci que certaines solutions cherchent à asseoir le fondement juridique de ces groupements sur une variété du mandat (Tri-

bunal Com. de la Seine, 5 juillet 1928. *Gaz. Soc.*, 1929, p. 168 ; Trib. Com. Dunkerque, 12 novembre 1926. *J. Soc.*, 1929, p. 230 ; Trib. Civ. Seine, 14 avril 1927. *J. Soc.*, 1928, p. 236 ; Paris, 20 mars 1924. *J. Soc.*, 1924, p. 257 ; Trib. Com. Seine, 5 juillet 1929. *Gaz. Soc.*, 1929, p. 410) ; alors que d'autres s'ingénient à donner à l'article 1832 du Code civil une interprétation extensive pour les faire rentrer dans le cadre de la société civile (Paris, 23 février 1883. D. 1887.2.55 ; Trib. civil Seine, 19 janvier 1927. D. 1928.2.57. Cf. Rennes, 26 décembre 1928. *Rev. Soc.*, 1900, p. 104 ; Paris, 5 décembre 1885. *J. Soc.*, 1886, p. 638). Certaines décisions enfin se méfiant des définitions de principe n'ont étayé leurs considérants que sur l'utilité des mesures prises par le groupement dans l'intérêt général et ne se sont préoccupées que de contrôler si ce groupement était étranger à toute idée de collusion ou d'abus du droit (Cass., 26 mars 1878. D. 1878.1.303 ; 3 décembre 1889. D. 90.1.105 ; 2 mars 1892. S. 1892.1.497 ; 19.2.1098. *J. Soc.*, 1909, p. 200 ; Paris, 15 mai 1878. S. 1883.1.218 ; Aix, 8 avril 1878. S. 1879.2.313 ; Paris, 30 mars 1928. *Gaz. Pal.*, 1928.1.746).

Le législateur a paru prendre parti dans la controverse et consacré la dénomination de société civile dans l'article 29 de la loi du 2 juillet 1919 sur le règlement transactionnel pour cause de guerre.

De cet ensemble nous retiendrons cette conclusion : c'est que présentement la licéité, la validité

et l'utilité des groupements d'obligataires sont universellement reconnues.

En ce qui concerne la notion d'utilité, une des premières et des plus retentissantes décisions qui l'ait mise en relief, est celle qui a été rendue dans l'affaire de la Compagnie Française des Chemins de fer de Santa-Fé (Cour d'appel de Paris, 27 mai 1903. D. 1906.2.1 ; consultation de MM. Lyon-Caen et Martini, 31 mars 1892) ; les événements qui se sont produits ultérieurement ont sanctionné cette décision et cette opinion.

Plus récemment cette notion d'utilité apparaît aussi très nettement dans l'affaire de la Compagnie Brésilienne du Chemin de fer de Dourado (Jugement du Trib. Com. de la Seine des 8 et 22 juillet 1929 ; consultation de M. Percerou, *Journal des Faillites*, 1919, p. 226).

Il ne nous appartient pas davantage d'analyser par le menu la société civile prise en elle-même, dans son fonctionnement et ses attributions, tant que la vie de la société débitrice suit son cours normal : retenons seulement que la société civile des obligataires constitue la forme contractuelle la plus en usage pour la défense des intérêts des dits obligataires. Ce qui rentre dans notre sujet c'est d'examiner d'une part si cette forme contractuelle de défense permet aux obligataires dans le cas qui nous occupe, c'est-à-dire au moment du règlement de comptes amiable ou judiciaire des obligataires avec la société, de faire valoir utilement leurs droits

ou si, au contraire, leur forme de défense « la société civile » ne se heurte pas dans ce cas à des impossibilités matérielles de fait, ou à des principes d'ordre public rendant son action inopérante ou inefficace, et, dans cette hypothèse d'examiner d'autre part, au point de vue législatif, quelles seraient les dispositions à voir promulguer pour combler dans ce domaine la carence existant présentement et rendre ainsi parfaite la défense du droit des obligataires.

Jetant maintenant un coup d'œil panoramique sur les législations étrangères, posons-nous la question de savoir si la protection des obligataires a été prévue, soit d'une manière générale, soit dans les cas de liquidation amiable ou judiciaire de la société débitrice.

Nous limitant aux principaux pays du continent européen, nous nous bornerons à répondre dans ce chapitre préliminaire que, devant en cela la législation française, les législations de l'Angleterre, de la Belgique, de l'Allemagne, de la Suisse, de l'Italie, se sont préoccupées sous des formes diverses de ce problème.

Nous reviendrons en détail sur ce sujet dans notre chapitre IV et rechercherons notamment quels matériaux on pourrait puiser dans ces législations pour la construction de l'édifice juridique qui s'imposerait.

Et afin de pouvoir asseoir solidement les fondements de cet édifice juridique, il nous a paru indis-

pensable de définir ce qu'est l'obligataire tant vis-à-vis de la société débitrice elle-même que des autres éléments mêlés au fonctionnement de cette société.

Ce sera l'objet de notre chapitre I^{er}.

CHAPITRE I

Éléments de fait et de droit constitutifs de l'obligation

En fait qu'est-ce qu'une obligation ?

Caractéristiques de l'obligation. Un obligataire est une personne qui a prêté à une société, en même temps que d'autres personnes et dans les mêmes conditions, généralement à la suite d'un appel de fonds par voie de publicité et de prospectus, une certaine somme d'argent ; la dite somme productive d'un revenu fixe et remboursable à l'expiration d'un délai déterminé et moyennant un capital égal au capital prêté, ou le plus souvent moyennant un capital supérieur au capital prêté la différence entre ces deux sommes constituent ce que l'on appelle la prime de remboursement (observation étant faite que dans certains cas l'obligation peut être assortie du bénéfice d'un lot au remboursement).

En droit, quelles sont les caractéristiques qui découlent de cette définition de fait ?

Tout d'abord, l'obligation résultant en fait et à

l'origine d'un contrat de prêt est une créance sur la société débitrice.

C'est en outre une participation au développement de la société.

Cette participation se traduit en effet :

1^o Par une prime de remboursement ;

2^o Par l'octroi éventuel d'un lot ;

3^o Par les oscillations en hausse et en baisse du titre obligation coté en Bourse ; autrement dit, la valeur marchande d'une obligation varie suivant l'état de prospérité de l'établissement débiteur.

Comparaison de l'obligataire et de l'actionnaire.	Si maintenant l'on compare l'obligation et l'action, on constate entre elles des différences essentielles mais aussi des ressemblances, des traits communs.
--	---

En premier lieu, des différences essentielles : l'action confère un droit de propriété sur le fonds social ; l'obligation ne confère qu'un droit de créance sur ce fonds.

Le revenu de l'action est variable, il s'effectue au moyen de dividendes se modifiant en fonction des bénéfices nets réalisés ; le revenu de l'obligation est fixe ; qu'il y ait ou qu'il n'y ait pas de bénéfices nets en fin d'exercice, l'obligataire a droit à son coupon d'intérêts ; mais, si l'actionnaire est lié d'une façon absolue jusqu'à concurrence de sa mise au sort de l'entreprise, l'obligataire n'est pas désintéressé à la bonne marche de la dite entreprise dont

l'incidence se fait sentir sur la valeur marchande des titres qu'il possède.

L'actionnaire est *un* associé de la Société.

L'obligataire est associé à son développement.

L'actionnaire est *un* intéressé aux bénéfices de la société.

L'obligataire est intéressé à ce que la société dans laquelle il a investi son capital et à laquelle ce capital profite, fasse des bénéfices, car, s'il en était autrement, c'est sur le capital souscrit que seraient prélevés les fonds destinés au paiement des coupons des obligations, et au cas où cette situation se prolongerait, il viendrait forcément une période où la société n'aurait plus les liquidités nécessaires pour le paiement des coupons.

A titre documentaire et exceptionnel, signalons toutefois sur ce point deux formules de rapprochement entre l'action et l'obligation.

En Suisse, une société importante, la Schweizerische Gesellschaft für Anlagewerbe de Bâle a émis des obligations qui en plus de l'intérêt fixe prévu peuvent recevoir un pourcentage sur les bénéfices nets de l'entreprise.

En France, une puissante firme automobile a émis des obligations dont les porteurs touchent en sus d'un intérêt fixe un pourcentage sur le chiffre d'affaire de l'entreprise.

Mais, par contre, il y a entre l'action et l'obligation des ressemblances, des traits communs.

L'obligation comme l'action sont représentées

par un titre affectant la même forme (nominative, au porteur ou à ordre).

Elles sont transmissibles suivant les mêmes modes.

Elles sont indivisibles.

Elles sont soumises aux mêmes impôts.

Le capital investi par l'obligataire dans l'entreprise profite à son développement et l'assure, tout comme le capital investi par l'actionnaire; quelquefois même, l'heure de la vie de l'entreprise à laquelle le capital-obligations est venu s'incorporer à cette entreprise, donne à celui-ci comme un coefficient de supériorité, car dans bien des cas l'entreprise a ouvert une souscription d'obligations, lorsque pour des raisons quelconques le capital dont elle disposait devenait insuffisant.

Quand une obligation est amortie, son possesseur voit son droit complètement éteint : il n'a plus aucun lien avec la société débitrice.

Quand, au contraire, une action de capital est remboursée, son possesseur voit son droit simplement transformé ; à la place de son ancien titre, il reçoit un nouveau titre dit action de jouissance ; mais le lien de droit qu'il avait avec la société reste le même : il demeure un associé de la société, a droit aux bénéfices de celle-ci et conserve son droit d'assistance et de vote aux assemblées.

**Construction du droit
des obligataires
sur la notion
d'une société idéale
existant entre eux.**

Terminons cette comparaison entre l'obligation et l'action par l'examen d'un aspect juridique très spécial du droit d'o-

bligation sur lequel le professeur Thaller a jeté des clartés tout à fait nouvelles lorsqu'il a traité de la construction du droit des obligataires sur la notion d'une société qui existerait entre eux (*Annales de Droit Commercial*, 1894, p. 65).

Et pour cela, demandons-nous d'abord pourquoi et comment les actionnaires sont nés à la vie juridique ? Les actionnaires sont nés à la vie juridique de l'intention exprimée par un certain nombre d'établir entre eux un lien commun, de former une masse, de constituer un certain capital en vue d'une exploitation avec pour objet un partage de bénéfices, et de procéder à cette exploitation dans des conditions d'avantages et de risques égales pour tous (*animus societatis*).

Le législateur a estimé qu'il ne devait pas rester indifférent à de semblables projets, qu'il ne devait pas laisser ceux qui formaient ces projets et constituaient une masse d'intérêts identiques agir suivant leur initiative propre, mais qu'il avait le droit et le devoir d'intervenir et d'édicter des règles générales relevant du droit public, pour permettre à cette masse dotée désormais de la personnalité civile, de traduire son *animus societatis* sous forme de stipulations contractuelles les plus conformes à ses inté-

rêts, les plus équitables et protégées par la loi (la loi du 24 juillet 1867 était née).

A cette époque le législateur ne se préoccupa pas des obligataires, et depuis il n'eut que des vellétés de préoccupations n'ayant pas encore abouti, et cela pour les raisons que nous avons développées plus haut.

Et pourtant nous retrouvons entre les obligataires une partie des mêmes affinités que nous venons de rencontrer entre les actionnaires, à savoir : un lien de fait commun entre un certain nombre de personnes formant une masse, la masse des obligataires, qui verse à une autre masse, celle des actionnaires, un certain capital à des conditions identiques de risques et de rémunération. Car, dans la réalité, quand on souscrit à une émission de 50.000 obligations, de 500 francs par exemple, formant un capital de 25 millions, on n'envisage pas l'idée de prêter 500 francs, à part soi, à la société emprunteuse ; on se préoccupe de l'objectif pour lequel ce capital de 25 millions est demandé et, confiant dans la réussite de cet objectif, on devient une cellule des 50.000 obligations qui formeront le capital demandé.

Du point de vue de la société, ce que celle-ci recherche quand elle lance son emprunt, c'est sa totalité : dans l'espèce, ce sont les 25 millions. En résumé, c'est une société au capital de x francs qui aura contracté un engagement global de 25 millions.

Ce fait économique dominant le droit pur, cer

taines législations étrangères l'ont consacré et en ont dégagé le *vinculum juris* qu'il contenait.

La législation anglaise considère le *debenture stock* comme un contrat unique que la société débitrice conclut avec un trustee.

La législation suisse dans l'article 1^{er} de « l'ordonnance sur la communauté des créanciers dans les emprunts par obligations du 20 février 1918 », stipule que « lorsque des obligations formant un emprunt soumis à des conditions uniformes ont été émises, elles constituent de plein droit entre elles une communauté de créances. »

Convient-il de pousser plus loin cette notion de groupement comme le fait le Professeur Thaller et de voir dans le seul fait de l'émission des obligations une société anonyme de prêts qui existerait *ipso jure* entre les porteurs de ces obligations ?

Il ne rentre pas dans le cadre de notre étude de passer en revue toutes les observations diverses qu'a fait naître ce problème de l'application étendue du *vinculum juris* entre les obligataires (H. Lévy-Ulmann, *Des obligations à prime et à lots*, Larose 1195 ; Juglar, *De la situation des obligataires*, page 98). Retenons-en seulement le principe qui est généralement admis : « comme conforme à la profonde vérité historique, conforme également à la loi psychologique des sociétés et fécond en suggestions nouvelles » (Escarra, page 12).

Il ressort donc qu'à ce point de vue encore l'obligataire a dans la société un caractère juridique très

spécial qui le rapproche de l'actionnaire et le différencie notamment du créancier ordinaire, ainsi que nous allons le démontrer en détail.

**Comparaison
de l'obligataire
et du créancier
chirographaire
ordinaire.**

Que si en effet maintenant on établit un parallèle entre l'obligataire et le créancier ordinaire (fournisseurs, titulaires de marchés inexécutés, etc.), on constate, il est vrai, des traits communs, mais de profondes divergences.

Comme trait commun essentiel, le droit de créance sur la société ; mais la créance du fournisseur de prestations en nature est une créance à court terme, au plus 120 jours de date, tandis que la créance de l'obligataire est une créance à long terme (des années, souvent même un grand nombre d'années).

D'un autre point de vue, le fournisseur de prestations en nature tient avant tout à ce que ces prestations soient payées à l'échéance convenue : il a traité avec la société une affaire, le développement de la société ne l'intéresse qu'au deuxième temps. La préoccupation de l'obligataire est au contraire une préoccupation de durée et de prospérité de la société ; c'est sous cet angle qu'il examine et juge tous les incidents se rapportant à la société.

Enfin, le créancier ordinaire — et nous prenons toujours pour exemple le fournisseur de prestations en nature, qui est le type plus général du créancier ordinaire — a, au regard de la société tant au point

de vue de la quotité de sa créance que des conditions dans lesquelles cette créance est née et sera recouvrable, une situation qui lui est propre et ne ressemble en rien à celle d'un autre créancier ordinaire. L'obligataire au contraire a une situation exactement semblable, au point de vue des conditions de son droit de créance, à celle de tous les autres obligataires ayant participé à la même souscription.

Lorsque le créancier ordinaire a traité avec la société il a été à même de discuter toutes les conditions de son contrat et de les faire modifier avant de s'engager ; l'obligataire au contraire a été dans l'impossibilité de discuter et de faire modifier les termes du contrat qui allait le lier à la société : on lui a présenté dans une notice, dans un prospectus, toutes les conditions de l'émission, c'est-à-dire toutes les stipulations du contrat arrêté d'avance par la société débitrice et hors le concours des futurs obligataires : nous retrouvons ainsi cette notion du contrat collectif que nous analysons plus haut.

Conséquences En résumé et d'une façon syn-
pratiques. thétique, on peut dire d'une part, que si le caractère fondamental des obligataires est le caractère de créanciers, ce sont des créanciers *sui generis* et, d'autre part, que les obligataires forment dans la société un groupe distinct, « une masse » unie par un intérêt commun et se différen-

cient d'une part des actionnaires et d'autre part de tous les créanciers ordinaires.

Cette théorie, surtout il y a quelques années, n'a pas été généralement admise.

Principalement dans le monde des affaires et dans les milieux financiers, on ne voulait voir dans l'obligataire qu'un créancier ordinaire.

En 1886 (Chambre des députés, 25 octobre 1886, n° 1180), M. René Brice déposait au Parlement une proposition de loi à tendance nettement opposée au groupement des obligataires et en des termes particulièrement véhéments. Plus tard, à la société d'études législatives qui s'occupait de la même question, d'excellents esprits MM. Gateclout et Petit protestaient à l'idée que l'on pouvait voir dans le contrat intervenu entre la société et l'obligataire une convention implicitement collective, un contrat *sui generis* et défendaient énergiquement la thèse du contrat de prêt pur et simple (*Bulletin de la Société d'études législatives*, 1913, p. 199-201).

Depuis, le temps a fait son œuvre, la pratique a fait apparaître des circonstances de fait desquelles il découlait qu'en équité et en droit l'obligataire méritait une place à part dans les différents éléments dont se compose une société en formation de marche.

La jurisprudence, rigoureux baromètre enregistreur des tendances de la vie économique, accusait une courbe très marquée vers l'utilité pour les obligataires de se grouper au point de vue de la défense

de leurs intérêts et vers la légalité de pareils groupements quelque nom qu'on leur donne.

Le législateur, enfin, s'il n'a pas examiné cette question de front, ou plus exactement s'il ne l'a examinée de front qu'à titre temporaire (loi du 2 juillet 1919 sur le règlement transactionnel), a adopté une série de dispositions tendant à compartimenter la société, à la diviser en groupes, à protéger chaque groupe et à lui donner le droit, plus ou moins étendu, de regard et de contrôle sur la marche de la société : la création des actions A et B, la loi du 26 avril 1917 sur les Sociétés Anonymes à participation ouvrière, la loi du 23 janvier 1929 sur les groupements de porteurs de parts bénéficiaires, la dernière en date sur la matière, jalonnent les étapes de cette évolution dont une des caractéristiques, et non la moins intéressante, est le principe des décisions majoritaires au sein de ces groupements et au regard des autres groupements de la collectivité. Seuls les obligataires n'ont pas été encore dotés d'un statut légal spécial : un projet de loi destiné à leur donner ce statut a bien été déposé par M. Paul Ramadier mais il a été renvoyé le 24 juin 1932 à la Commission de la Législation civile et criminelle de la Chambre des députés, ainsi que nous l'avons déjà signalé dans notre chapitre préliminaire.

Actuellement donc, à tous points de vue, la situation est mûre pour donner aux obligataires le statut dont il s'agit.

Quelles directives devront inspirer ce statut, plus

spécialement dans le cas le plus important de la vie sociale de l'obligataire, c'est-à-dire au moment de son règlement de comptes amiable ou judiciaire avec la société, sa débitrice? C'est ce que nous allons déterminer maintenant en passant en revue successivement les différentes hypothèses de la liquidation amiable ou judiciaire de la société.

Ces directives découleront naturellement des éléments de fait et de droit constitutifs de l'obligation que nous venons d'analyser.

Fixer ces éléments avec autant de précision que possible était donc indispensable.

CHAPITRE II

Situation de fait et de droit des obligataires en cas de liquidation de la société débitrice par les voies amiables.

PREMIÈRE SECTION

Société *in bonis*

Cette section comprend les sociétés *in bonis* dont les membres décident la dissolution avant l'expiration du temps fixé pour sa durée.

Nous supposerons une société *in bonis*, car s'il en était autrement, un créancier, obligataire ou fournisseur, pourrait demander la mise en liquidation de la société dans une forme judiciaire, et nous nous trouverions alors en présence de la situation des obligataires dans une liquidation judiciaire, à moins d'un accord intervenu entre tous les créanciers de la société comme dans la deuxième section que nous envisagerons ultérieurement.

Voici l'espèce :

Une société anonyme veut, pour des raisons

déterminées et bien qu'elle soit *in bonis*, procéder à sa liquidation avant le temps fixé pour l'expiration normale de sa durée ; ce cas n'est pas fréquent, mais il peut se produire, ce sera le cas de toute société dont l'objet ou le champ d'action disparaît ou diminue au point de devenir improductif, et cela par suite de modifications dans les circonstances économiques ; ce peut être également une conséquence de la fusion de cette société avec une autre société, de la cession ou du rachat conventionnel de l'objet social.

Or, cette société avait fait une émission d'obligations : elle a des obligataires. Quels seront les droits de ces obligataires en face de cette décision énoncée de la société ?

Les obligataires peuvent en effet avoir un avis différent des actionnaires et estimer que la société ne doit pas se dissoudre mais chercher un autre objet se rapprochant de celui que les circonstances ne lui permettent plus d'exploiter utilement, ou encore que la fusion de la société débitrice avec une autre société n'est pas un acte d'administration recommandable, ou enfin que le rachat ou la cession conventionnelle de l'objet social ne se présente pas dans des conditions avantageuses. De plus, lorsqu'ils ont prêté leur argent à la société, ils l'ont fait en considération des conditions dans lesquelles ce placement s'offrait à eux et notamment des conditions de rendement et de durée. Il se peut que la dissolution anticipée de la société et le rembour-

sement avant le terme fixé des obligations mettent les obligataires dans l'impossibilité de retrouver un placement présentant les mêmes avantages, d'où pour eux un dommage ; les obligataires décident donc de s'opposer au principe de la liquidation anticipée de la société.

**Principe
de la liquidation.
Les obligataires
peuvent-ils
s'y opposer ?
Distinctions.**

Première question : Le peuvent-ils ? Plusieurs distinctions doivent être envisagées.

1^o Il existe entre les obligataires un groupement, une société civile constituée au

moment de l'émission des obligations et en formant un des éléments.

2^o Il n'existe pas de groupement entre les obligataires.

1^o Il existe entre les obligataires un groupement, une société civile constituée au moment de l'émission des obligations et en formant un des éléments. Deux hypothèses se posent alors.

a) S'il y a dans les Statuts de la société civile une clause disant qu'en cas de proposition par la société débitrice de dissolution anticipée, le groupement des obligataires devra être consulté, et fixant, au cas où ce groupement refuserait la proposition, les dommages-intérêts à allouer aux obligataires pour les indemniser des conséquences de la dissolution anticipée, il n'y a qu'à faire jouer le

mécanisme prévu par les statuts de la société civile des obligataires et à l'appliquer.

b) Il n'y a pas dans les statuts de la société civile de clause prévoyant le cas de la dissolution anticipée de la société. En cette hypothèse, le groupement des obligataires ne peut pas s'opposer au principe de la liquidation anticipée de la société : il n'a qu'un moyen : discuter avec la société, amiablement ou judiciairement, les conséquences de cette liquidation prématurée — nous les étudierons plus loin en détail.

2° Il n'existe pas de groupement entre les obligataires.

S'il en est ainsi, les obligataires ne peuvent pas individuellement s'opposer au principe de la liquidation anticipée de la société, mais ils ont le plus grand intérêt et le droit de constituer d'urgence un groupement pour faire valoir leur point de vue et le défendre car, isolés, livrés à leurs propres moyens et à leurs seules ressources, ils se trouveraient en état d'infériorité manifeste vis-à-vis d'une puissante société qui n'hésiterait pas à soutenir avec eux la lutte devant tous les degrés de juridiction, la Cour Suprême comprise.

Conséquences	Deuxième question :
de la liquidation :	L'éventualité de la dissolution anticipée n'aura pas
le remboursement	été prévue dans les sta-
anticipé des obligations	tuts du groupement des
peut-il être imposé	obligataires ou, ceux-ci
aux obligataires ?	

n'étant pas syndiqués, cette dissolution leur a été imposée.

Les obligataires n'ont plus qu'une ressource : en discuter les conséquences, dont la plus importante en ce qui les concerne est le remboursement par anticipation de leurs titres.

Si ce remboursement a été prévu dans les statuts de la société débitrice, aucune difficulté : on appliquera la Charte ; l'obligataire en souscrivant connaissait les risques qu'il encourait. Si, au contraire, les statuts sont muets sur la question, la société peut-elle imposer aux obligataires le remboursement par anticipation ?

En fait, les sociétés le font quelquefois, profitant en cela de l'ignorance et de la faiblesse des obligataires, mais juridiquement elles s'arrogent un droit qu'elles n'ont pas, c'est ce que fait ressortir très clairement une étude publiée en 1898 par M. Badon, *Pascal, membre de la Société d'Economie Politique*.

Quelle est en effet la nature du contrat intervenu entre la société et l'obligataire ? Et pour définir cette nature, analysons le contrat : ce contrat consiste tout d'abord dans un prêt d'argent productif d'un intérêt fixe et remboursable à une date

déterminée ; c'est donc, sans conteste, un contrat de prêt ; c'est également le principe admis par a plupart des législations étrangères sur la question. En outre, ce contrat comporte en général pour l'emprunteur la faculté de toucher une prime, c'est-à-dire une somme supérieure au prix d'émission, et des lots, le tout par voie de tirage au sort.

A ce deuxième point de vue, le contrat est donc un contrat aléatoire (Cour d'Appel de Paris, 17 mars 1883, Cour de Cassation, 18 avril 1883).

La nature du contrat étant ainsi déterminée et ce contrat étant par son essence un contrat de prêt comportant un terme, il convient de rechercher en faveur de qui le terme a été stipulé.

Que dit le Code civil sur la question du terme en matière de prêt ? L'article 1187 s'exprime ainsi :

« Le terme est toujours stipulé en faveur du débiteur, à moins qu'il ne résulte de la stipulation ou des circonstances, qu'il a été aussi convenu en faveur du créancier ».

Autrement dit il y a dans tout contrat de prêt à terme une présomption que le terme est stipulé en faveur exclusivement du débiteur.

Pour faire tomber cette présomption il faut, ou bien une stipulation dans le contrat de prêt, c'est-à-dire une renonciation expresse à cette présomption ; ou bien, il est nécessaire que l'on puisse induire des circonstances de fait dans lesquelles le contrat de prêt est intervenu, qu'il y a eu renonciation tacite à l'exclusivité de la faveur du terme, c'est-à-dire que

celui-ci existe à la fois en faveur du débiteur et du créancier.

Ecartons immédiatement le cas de la stipulation, c'est à-dire de la renonciation expresse ; si cette stipulation existait il n'y aurait pas de question.

Recherchons uniquement si dans les circonstances de fait dans lesquelles le contrat d'émission d'obligations est né il y a des éléments permettant de conclure qu'il y a renonciation tacite, c'est-à-dire que le terme milite tant au profit du créancier que du débiteur, et pour cela demandons-nous comment prend naissance le contrat d'émission au regard de la société.

La société émettrice rédige et lance dans le public un prospectus d'émission, ce prospectus contient les conditions auxquelles la société sollicite un emprunt, à savoir :

1° La somme à laquelle l'émission a lieu, c'est-à-dire le montant de la somme à verser pour devenir obligataire ;

2° Le montant du remboursement, c'est-à-dire la somme qui sera remboursée normalement *in fine* à l'obligataire ;

3° Le délai de ce remboursement et sa date ultime.

Ce prospectus est de la part de la société émettrice une simple offre, en termes juridiques une pollicitation, tant qu'un souscripteur n'a pas accepté le bulletin de souscription qui l'accompagnait.

Mais qu'un souscripteur mette sa signature sur ce bulletin, la pollicitation devient contrat, contrat qui contient entre autres clauses un délai de remboursement et qui, comme tout contrat, ne peut être modifié en tout ou partie que du consentement de tous les intéressés.

En droit, la société émettrice seule ne peut donc avancer le délai de remboursement si elle n'est pas d'accord avec les obligataires.

La majorité de la doctrine s'est prononcée en ce sens (Dalloz, *Obligations*, n° 1267 et 1269. Aubry et Rau, tome II, page 90).

En jurisprudence un avis du Conseil d'Etat reproduit par la *Revue des Sociétés* (1891, page 57) tranche définitivement la question dans les termes suivants :
« Si dans le contrat du prêt, le terme est plus sou-
« vent réputé en faveur du débiteur, la doctrine et la
« jurisprudence réservent néanmoins le bénéfice de
« ce terme au créancier et au débiteur, lorsque le
« prêt peut être regardé comme un placement de
« fonds intentionnellement réalisé pour un temps
« déterminé ; elles tendent à adopter cette solu-
« tion lorsque le prêt est représenté par des titres
« négociables comportant un service périodique
« d'intérêts et un tableau d'amortissement. »

En fait, d'ailleurs, cette conclusion est profondément équitable.

Lorsque l'obligataire a investi son argent dans la société, il l'a fait en considération des conditions de l'émission, parmi lesquelles la condition de durée ;

il tenait à profiter de cette durée qui lui assurait la sécurité de l'investissement de son argent pendant un temps déterminé et les chances d'augmentation de son capital.

Ce principe étant posé en droit et en fait, que peut exiger le groupement des obligataires ?

Il peut purement et simplement exiger, malgré la dissolution de la société, que celle-ci continue à assurer le paiement des coupons et le remboursement du capital aux conditions stipulées lors de l'émission et, comme la société ne fonctionne plus et que l'obligataire n'a plus de gage, de répondant, il peut exiger de la société débitrice qu'elle consigne entre les mains d'un séquestre le capital nécessaire pour assurer le fonctionnement de l'emprunt ; que si la société s'y refuse, le groupement des obligataires n'a d'autre ressource que d'attaquer la société devant le Tribunal de Commerce, pour l'y contraindre.

L'obligataire peut par contre accepter le remboursement anticipé, mais à des conditions lui restituant sous d'autres formes des avantages égaux à ceux dont il aurait bénéficié si le remboursement avait suivi son cours normal.

Quelles sont ces conditions ? Pour les déterminer, il convient de distinguer trois cas :

- 1^o L'obligation ne comportait que le remboursement pur et simple du capital investi ;
- 2^o L'obligation comportait le remboursement du capital investi et d'une prime ;

3° L'obligation comportait le remboursement du capital investi et d'une prime, mais de plus était assortie du bénéfice éventuel d'un lot par voie de tirage au sort.

Mécanisme du remboursement d'une obligation au pair. 1° L'obligation ne comportait que le remboursement pur et simple du capital investi.

Hypothèse. — Une société a émis en 1925 un emprunt sous forme d'obligations à 500 francs productives d'un intérêt à 7 % et remboursables en 50 ans à partir de l'année 1935. En 1932, cette société se dissout volontairement bien qu'étant *in bonis* et entend imposer à ses obligataires le remboursement anticipé de l'emprunt : aucune clause du contrat d'émission ne prévoie ce remboursement anticipé.

Lorsque l'obligataire a souscrit, il l'a fait en raison de la qualité de l'établissement emprunteur et du taux d'intérêt qui lui était assuré : 7 % pendant 50 ans.

Il se trouve qu'en 1932 le loyer de l'argent a baissé depuis 1925 et que l'obligataire est dans l'impossibilité de remployer son argent au taux qui lui est servi.

La proposition de remboursement anticipé lui causerait donc, s'il l'acceptait purement et simplement, un dommage — c'est le *damnum emergens* du Droit Romain. — dommage se traduisant par une indemnité qu'il est en droit d'exiger de la société.

On peut de plus supposer qu'au moment où la société a décidé de se dissoudre prématurément, le cours en Bourse de ses obligations avait un à certain moment dépassé le pair dans la période s'étant écoulée depuis la création de la société ; l'obligataire pouvait donc espérer si la société avait continué sa marche normale que de nouveau son titre dépasserait le pair et qu'il pourrait le négocier à ces conditions avantageuses.

Le remboursement anticipé lui enlève donc une chance de gain, un manque à gagner éventuel, c'est le *lucrum cessans* du Droit Romain dont en équité la société débitrice doit lui tenir compte.

Ce principe a été posé par la Cour d'Appel de Paris (arrêt du 5 décembre 1901), dans l'affaire de la liquidation volontaire de la Compagnie des Chemins de fer du Rhône sous les attendus suivants :

« Considérant que le capital nominal d'une obligation ne peut être considéré comme la valeur exacte et à toute époque du droit conféré aux créanciers ; que le long terme est un des éléments essentiels d'une créance dont le temps forme et accroît en réalité le capital ; que pour arbitrer la valeur du titre au jour de la dépossession, il y a lieu de tenir compte non seulement de la valeur de la prime calculée mathématiquement, mais encore des chances de gain dont en dehors du calcul mathématique le porteur se trouve privé ».

En résumé et en équité, le cours moyen pratiqué

en Bourse avant la dissolution de la société, ou à l'époque de la dissolution de la société, devait être pris en considération pour déterminer le *lucrum cessans* dont est privé l'obligataire.

Que si l'obligataire ne peut se mettre d'accord avec la société sur ces deux chefs d'indemnités, il fera arbitrer le montant de ces indemnités par le juge du fait.

**Mécanisme
du remboursement
d'une obligation
à prime.**

Plusieurs systèmes.

2^o L'obligation comportait le remboursement du capital investi et d'une prime:

Hypothèse. — Une société a émis en 1925 des obligations à 450 francs, productives d'un intérêt à 7 % et remboursables à 500 francs en 50 ans, à partir de l'année 1935, par voie de tirage au sort, c'est-à-dire avec une prime au remboursement de 50 francs par obligation. En 1932 cette société se dissout volontairement, bien qu'étant *in bonis*, et entend imposer à ses obligataires le remboursement anticipé de l'emprunt: aucune clause du contrat d'émission ne prévoit un remboursement anticipé.

Comme dans le premier cas, lorsque l'obligataire a souscrit il l'a fait en raison de la qualité de l'établissement emprunteur et du taux d'intérêt qui lui était assuré, 7 %, pendant 50 ans, mais aussi en considération de la prime attachée à l'obligation, c'est-à-dire de la certitude qu'il avait de toucher au

moment du remboursement une somme supplémentaire de 50 francs par titre.

En équité la proposition de remboursement anticipé lui causerait donc, s'il l'acceptait purement et simplement, en plus des deux chefs d'indemnité visés comme dans le premier cas, un troisième chef de manque à gagner, c'est-à-dire de *lucrum cessans*, fondé sur l'allocation de la prime.

Et ici se pose la question du calcul de ce troisième chef de *lucrum cessans*, c'est-à-dire de la partie de l'indemnité représentative de la prime d'obligation, en définitive du calcul du remboursement anticipé de la prime.

Peut-on pour déterminer ce calcul poser des règles rigoureusement mathématiques ? Nous ne le pensons pas : chaque espèce se suffira à elle-même et présentera des contingences de fait dont il faudra tenir compte.

Mais ce que l'on peut établir et ce que nous voudrions établir ce sont les principes d'équité qui dominent ce calcul.

Tout d'abord que dit la doctrine ?

Les auteurs qui ont été les plus catégoriques en cette matière sont MM. Lyon-Caen et Renault (*Droit Commercial*, tome II, n° 583), ils s'expriment ainsi : « La liquidation prématurée d'une société *in bonis* » est un fait volontaire à la différence de la faillite « ou de la déconfiture. Il n'est pas admissible que « la société débitrice restreigne sa dette par sa « volonté. Dès l'instant où il y a un actif suffisant

« pour rembourser les obligations avec primes, les obligataires peuvent demander qu'il serve à faire fonctionner l'amortissement ou qu'on les rembourse immédiatement dans les conditions proposées ».

Autrement dit, MM. Lyon-Caen et Renault se prononcent nettement pour le remboursement au pair, c'est-à-dire pour l'allocation intégrale du montant de la prime aux obligataires.

Quant à la jurisprudence, elle est divisée ; certaines décisions se plaçant à l'antipode du principe du remboursement au pair posent le principe du remboursement au taux d'émission, sauf à faire jouer une indemnité représentative de la quotité de la prime incorporée dans la valeur de l'obligation au moment du paiement (Paris, 17 mars 1883. D. 1884.2.100 ; Rennes, 25 juillet 1887. D. 1888.2.153).

Entre ces systèmes opposés, lequel aura notre préférence ? Sans hésiter celui de MM. Lyon-Caen et Renault, et pour appuyer notre préférence, demandons-nous quelle est l'argumentation des adversaires de ce système et si cette argumentation porte ?

Les adversaires du principe du remboursement au pair raisonnent ainsi :

Qu'est-ce que la prime au point de vue juridique ? La prime est la capitalisation à intérêts composés d'un pourcentage prélevé à chaque exercice sur les bénéfices bruts de l'entreprise, pourcentage auquel aurait droit l'obligataire, mais qui est retenu par la

société pour constituer à l'arrivée du terme le fonds nécessaire à son acquittement : autrement dit, la prime est un complément annuel de capital réservé prêté par l'obligataire.

En obligeant donc la société à rembourser l'intégralité de la prime, on l'oblige à rembourser en fait une somme qui ne lui a pas été prêtée et un fonds qu'elle n'a pas eu le temps de constituer.

Nous sommes tout à fait d'accord sur la définition de la prime.

Nous ne contestons pas non plus que le remboursement du montant intégral de la prime avant le terme stipulé impose à la société débitrice le remboursement d'un capital qu'elle n'a pas eu le temps de constituer intégralement, et que cette situation la met en perte puisqu'elle sera la cause de dommages-intérêts vis-à-vis des obligataires.

Mais, d'une part, la société ne peut que s'en prendre à elle de cette situation dommageable : nous ne sommes pas en effet devant un cas de force majeure comme cela se produit en matière de liquidation judiciaire ou de faillite, ainsi que nous l'expliquerons dans le chapitre suivant ; nous sommes en présence d'une situation qui est le fait de la société, d'une situation voulue par cette société.

D'autre part, le principe de dommages-intérêts à allouer aux obligataires et qui découle d'après nous du remboursement anticipé provoqué par la décision de la société débitrice, rentre dans le droit commun en matière d'inexécution des contrats synal-

lagmatiques : ce principe est écrit dans notre Code civil, articles 1134 et suivants; un contrat synallagmatique ne peut être rompu que du consentement de toutes les parties en cause, et si de ce contrat synallagmatique l'un des contractants veut se dégager sans l'assentiment de son co-contractant, il est passible envers ce dernier de dommages-intérêts.

En droit, le contrat de souscription lie donc la société vis-à-vis des obligataires tant que ceux-ci ne l'ont pas volontairement dégageé.

Au surplus, en fait, si l'on admettait que la société puisse par sa seule volonté procéder au remboursement anticipé des sommes par elle empruntées, sans appliquer à ce remboursement toutes les conditions promises par elle dans le prospectus d'émission — ce qui reviendrait à autoriser cette société à restreindre sa dette de sa propre autorité — on aboutirait à une iniquité, car il n'est pas possible de concevoir une société ayant contracté un emprunt à un moment par exemple où le loyer de l'argent était très élevé, voulant profiter de ce que ce loyer a baissé considérablement, et pour y parvenir décidant de se dissoudre avant terme et de procéder au remboursement de son emprunt-obligations, sauf à se reconstituer quelques mois plus tard et à bénéficier de la situation économique pour contracter un nouvel emprunt à des conditions beaucoup plus avantageuses.

Donc, en résumé, dans le deuxième cas par nous envisagé : obligation remboursable avec prime, nous

estimons que le principe dominant le calcul de cette prime doit être le principe de remboursement au pair.

**Mécanisme
du remboursement
d'une obligation
à prime et à lots.**

3^o L'obligation comportait le remboursement du capital investi et d'une prime, mais de plus était assortie du bénéfice éventuel d'un lot par voie de tirage au sort.

Lorsque l'obligataire a souscrit, il a pris en considération le taux de l'intérêt attribué et la prime de remboursement promise, mais aussi l'espérance de gain d'un lot.

Il y aurait donc, en cas de remboursement anticipé avant l'époque fixée pour le tirage des lots, un nouveau chef de manque à gagner, un nouvel élément *de lucrum cessans* au profit de l'obligataire.

Comment pratiquement en traduire l'indemnité représentative ?

Cela est assez difficile, voire même impossible.

En effet, si le mécanisme du remboursement avait suivi la normale, tous les obligataires n'auraient pas bénéficié d'un lot, et on ne sait pas de plus quels auraient été, en cas de tirage au sort, les bénéficiaires des lots. On ne peut donc pas allouer à chaque obligataire une indemnité représentative du lot qu'il aurait pu gagner.

Dans ces conditions et étant donné que la société

est *in bonis* et doit par conséquent avoir un actif suffisant pour remplir tous ses engagements, la solution la plus équitable nous paraît être de procéder dès maintenant au tirage unique ou aux tirages successifs convenus, afin de déterminer les porteurs auxquels l'attribution des lots doit être faite.

Conclusions. Pour la clarté de la discussion à laquelle nous venons de nous livrer et pour la facilité de l'analyse de la liquidation du remboursement anticipé d'obligations avec toutes ses modalités, nous avons raisonné théoriquement, ainsi que nous l'avons dit, comme si la société se trouvait toujours en présence d'obligataires syndiqués en un groupement comprenant tous les obligataires et doté statutairement du principe des majorités (*majority clause*), c'est-à-dire du droit pour les assemblées délibérant à un certain quorum d'imposer à tous, même aux dissidents, les résolutions prises. Mais, dans la réalité, il en est autrement ; il peut arriver tout d'abord que les obligataires ne soient pas groupés. Il peut se produire d'autre part que s'il y a un groupement, il ne comprenne pas tous les obligataires. Enfin, au cas même où un groupement comprend tous les obligataires, il est possible que ses statuts ne contiennent aucune stipulation relative au mécanisme du remboursement anticipé, ou des stipulations imprécises et peu claires, et cette hypothèse est d'autant moins

invraisemblable si l'on se trouve en face de statuts rédigés par la société débitrice avant l'émission, celle-ci ne s'étant point particulièrement souciee de prévoir une hypothèse où elle préférerait garder sa pleine indépendance.

Dans tous ces cas de la réalité, les droits des obligataires se trouvent insuffisamment protégés soit par suite de la non existence d'un groupement, soit par suite de son défaut d'universalité, soit enfin par la carence des principes législatifs réglant les questions auxquelles donne ouverture la liquidation amiable : le régime contractuel ne suffit pas à apporter aux obligataires une protection intégrale.

Pour que cette protection soit intégrale il est donc indispensable que le législateur intervienne.

Nous nous contenterons dans cette partie de notre travail d'en tirer cette conclusion générale de principe.

Nous en déterminerons les applications détaillées dans le chapitre où nous établirons dans une vue d'ensemble les mesures législatives destinées à asseoir sur des fondements solides la protection des obligataires en matière de liquidation amiable ou judiciaire de la société débitrice.

DEUXIÈME SECTION

Société en déconfiture.

Cette section comprend les sociétés qui ne sont plus *in bonis*, mais qui se liquident par les voies amiables, c'est-à-dire en évitant les règles de la liquidation judiciaire ou de la faillite, et cela, à la suite d'un accord intervenu entre les dites sociétés et l'universalité de leurs créanciers.

Précisons l'hypothèse :

Une société n'est plus *in bonis*, elle est en déconfiture ; en conséquence son conseil d'administration, sans attendre les poursuites des créanciers, mais les prévenant, décide de liquider par les voies amiables, et donne mandat à son administrateur délégué d'en poursuivre l'exécution.

Pourquoi le Conseil d'Administration a-t-il proposé le mode de liquidation amiable ? Il l'a proposé parce que le mode amiable de liquidation présente d'abord au point de vue de la souplesse d'exécution des avantages considérables ; n'étant pas enfermée dans le cadre rigide et les délais de rigueur de la liquidation judiciaire ou de la faillite, une société pourra faire aboutir des propositions concordataires avantageuses pour ses créanciers et pour elle-même et qui autrement auraient échoué infailliblement.

En outre le discrédit qui accompagne toujours un dépôt de bilan ne l'atteint pas, une liquidation amiable n'étant assujettie à aucune règle légale de

publicité, et cette considération lui permettra dans le cas d'un renflouement de retrouver bien plus aisément son standing.

Processus de la liquidation. Le principe de la liquidation amiable étant établi et l'administrateur délégué ayant mandat d'en poursuivre l'exécution, comme va-t-il procéder ?

Avant tout et de nécessité absolue il doit obtenir l'accord de l'universalité des créanciers de la société.

Ces créanciers comprennent deux groupes :

A) Le groupe des obligataires.

B) Le groupe des créanciers ordinaires.

A. — *Groupe des obligataires.*

Plusieurs hypothèses sont à envisager :

1^o Les obligations sont au porteur et au moment de l'émission il n'y a pas eu de groupement constitué.

Dans ce cas la société ignore les noms des détenteurs de titres, et se trouve dans l'impossibilité de les atteindre par les voies de convocation individuelle.

Pourrait-elle y parvenir par les voies de la publicité ? Incontestablement ce moyen toucherait un certain nombre de détenteurs, mais ne les toucherait certainement pas tous. De plus, ce moyen est

à employer avec discrétion : une des raisons en effet pour lesquelles le mode amiable de liquidation a été adopté est justement l'avantage d'éviter la publicité et le discrédit qui en rejaillit sur la société.

On peut donc poser en principe que si dans une société les obligations sont au porteur et si aucun groupement n'a été constitué au moment de l'émission, cette société sera dans l'impossibilité matérielle de procéder à sa liquidation par les voies amiables, faute de pouvoir obtenir de l'universalité des obligataires les accords indispensables à cet effet.

C'est ce que M. Raphaël Georges Lévy faisait remarquer dans la discussion qui suivit la communication faite à la société de législation comparée en février 1901, par M. Charles Lyon-Caen, sur les droits communs des porteurs d'obligations en Allemagne (*Bulletin de la Société de Législation comparée*, 32^e année, n^o 2).

2^o Les obligations sont au porteur et au moment de l'émission un groupement a été constitué avec condition précise que la souscription d'une obligation ou son achat entrainerait de plein droit adhésion au groupement et acceptation de ses stipulations ; parmi ces stipulations une des plus importantes est la stipulation de majorité, « *la majority clause* » du droit conventionnel anglais.

Dans cette deuxième hypothèse, l'assemblée des

obligataires sera convoquée sur l'initiative du Conseil d'Administration de la société et par le représentant du groupement obligataire sans que la convocation porte de mention relative à la liquidation de la société, ce qui évite des indiscretions.

Supposons la majorité obtenue pour le vote de la liquidation amiable ; par le jeu de la « *majority clause* » cette décision est imposable à l'universalité des obligataires opposants ou absents.

3° Les obligations doivent aux termes des statuts être nominatives et au moment de l'émission il n'y a pas eu de groupement constitué.

Dans ce cas, la société connaissant les noms des propriétaires d'obligations peut les toucher par des convocations individuelles ; il n'est donc pas impossible de supposer que tous les obligataires avertis puissent être amenés à se prononcer sur l'approbation du mode amiable de liquidation, mais la réussite de cette manœuvre sera particulièrement difficile à réaliser car faute de groupement et de principe majoritaire l'adhésion de l'universalité des obligataires qui est indispensable sera très laborieuse à réaliser.

4° Les obligations doivent aux termes des statuts être nominatives et au moment de l'émission un groupement a été constitué dans les conditions détaillées à la deuxième hypothèse. Le processus sera exactement celui de cette hypothèse et les conséquences identiques.

B. — *Groupe des créanciers ordinaires.*

Le Conseil d'Administration sur la diligence de son Administrateur Délégué réunira tous les créanciers ordinaires, leur exposera la situation de la société, leur fera valoir les motifs militant en faveur d'une liquidation amiable et sollicitera leur adhésion.

Supposons l'accord unanime des créanciers ordinaires obtenu ; comme nous supposons que les obligataires ont préalablement donné leur adhésion, le Conseil d'Administration n'a plus qu'à procéder à la liquidation : Il est sous-entendu qu'entre temps les actionnaires auront été convoqués en assemblée générale extraordinaire et que la majorité aura voté la dissolution anticipée de la société.

Tout d'abord, comment la liquidation va-t-elle s'organiser ? En principe, la direction de la liquidation sera confiée à un tiers ayant aux points de vue juridique et administratif les qualités requises, de préférence à un tiers choisi soit parmi la Compagnie des Liquidateurs de Sociétés près le Tribunal de Commerce, soit parmi les administrateurs judiciaires du Tribunal Civil.

Le premier soin de ce liquidateur sera, après avoir collationné très exactement la liste des créanciers et avoir fait établir un inventaire matières et un bilan deniers, de s'entourer de contrôleurs pris parmi les créanciers par analogie avec les dispositions de l'article 9 de la loi du 4 mars 1889, mais en général ces contrôleurs seront plus nombreux que dans le

cas de la liquidation judiciaire ; souvent leur nombre sera de 4 et ils formeront un véritable conseil de direction présidé par le liquidateur.

Il y a intérêt à ce que chaque groupe de créanciers soit représenté au sein de ce conseil ; notamment les obligataires désigneront au liquidateur celui d'entre eux pouvant l'assister comme contrôleur.

Les rouages de la liquidation étant ainsi organisés, il conviendra de passer à son exécution.

Cette exécution comportera des questions de forme et des questions de fond.

Questions de forme.

Mode de détermination des créances. La question de forme la plus importante, la seule même peut-on dire, sera le mode de détermination des créances : afin d'y parvenir, le liquidateur aura toute liberté et toute initiative ; il ne sera pas lié par le formalisme des dispositions légales d'ordre impératif régissant les liquidations judiciaires ou les faillites.

Cette souplesse de mouvement est une des raisons qui ont fait adopter le mode amiable de liquidation.

Laissons de côté ce qui concerne les créanciers ordinaires et ne nous occupons que des obligataires.

Dans la pratique, s'il existe un groupement des obligataires comprenant l'universalité de ceux-ci, et comportant la *majority clause* et un représentant, ce

dernier produira à la liquidation amiable pour la totalité du passif-obligations, sans être obligé à aucune justification autre que la certification par lui de sa déclaration de créances et la liste des titulaires de certificats nominatifs, s'il en existe.

Si cette union des obligataires et ces conditions d'union ne sont pas remplies, le liquidateur s'inspirera en général des dispositions qui ont été précisées par la loi du 2 juillet 1919 sur le règlement transactionnel, pour la production par les obligataires *ut singuli* de leur créance.

En conséquence, le liquidateur déterminera l'établissement de crédit dans les caisses duquel les obligataires au porteur devront déposer leurs titres contre récépissé.

Il énumérera ensuite les indications que chaque obligataire devra faire figurer sur la déclaration à lui faire parvenir en même temps que le récépissé, et notamment en quelle qualité il entend participer aux opérations de la liquidation (propriétaire, usufruitier, mandataire).

S'il s'agit d'obligations nominatives, ces formalités se réduiront à l'envoi de cette déclaration.

Nous venons de voir qu'en ce qui concerne les questions de forme, le liquidateur se trouve libéré de toutes les entraves que lui apporteraient les dispositions législatives de la faillite et de la liquidation judiciaire, et cela dans un but de faciliter les opérations de célérité des mêmes opérations et en

définitive pour le plus grand bien de la masse créancière.

En ce qui concerne, au contraire, les questions de fond, nous estimons que le liquidateur sera tenu d'appliquer les principes posés par le Code civil en matière d'exécution des contrats et par le Code de commerce en matière d'incidence de la faillite et de la liquidation sur ces mêmes contrats : ce sont ces principes qui doivent nous servir de guide dans l'examen et la solution de toutes les questions de fond auxquelles la liquidation amiable donnera ouverture et il nous est apparu que cette méthode était juste.

En effet, dans le cas de la liquidation amiable, nous nous trouvons en réalité en présence d'une société n'étant plus *in bonis*, étant en déconfiture, c'est-à-dire ayant une situation de fait absolument analogue à celle qui serait la sienne si elle était en faillite, et qui a évité cette procédure dommageable uniquement parce que les créanciers l'ont bien voulu.

Raisonnement autrement, décider qu'au point de vue du fond, c'est-à-dire au point de vue de l'examen des engagements passés par la société et de leur liquidité, on n'appliquerait pas les principes de la faillite ou de la liquidation judiciaire, ce serait nettement porter préjudice à ceux par la bienveillance desquels la société a pu profiter de la liquidation amiable et éviter la mise en faillite. En définitive, ce serait commettre un acte injuste ; d'un mot cette

société est véritablement en faillite au point de vue du droit; si elle ne l'est pas en fait, il faut la considérer comme telle dans ses rapports avec les tiers.

Ce principe directeur étant admis, abordons les questions de fond.

Questions de fond.

Etablissement du montant des créances.	La première question de fond qui se pose sera celle de l'établissement du montant de la somme pour laquelle la créance de chaque obligataire sera admise au passif par le liquidateur.
---	--

Cette somme comprend :

- 1° Des coupons arriérés non payés, s'il y a lieu ;
- 2° Le capital de l'obligation.

Quid des coupons arriérés.	1° Coupons arriérés non payés. Les coupons échus non payés et non prescrits plus le prorata de l'exercice en cours au moment de la suspension de paiement seront à ajouter au capital de l'obligation.
---	---

2° Capital de l'obligation :

Il y a lieu de distinguer s'il s'agit :

- a) d'une obligation ordinaire, c'est-à-dire remboursable au pair, soit au prix d'émission,
- b) d'une obligation à prime,
- c) d'une obligation à lots.

Quid
du capital
de l'obligation
au pair.

a) *Obligations au pair.*

En ce qui concerne cette catégorie d'obligations, les obligations au pair, c'est-à-dire les obligations remboursables au prix d'émission, il ne se pose pas de question.

L'article 444 du Code de commerce rend en effet exigibles à l'égard du failli toutes les dettes passives non échues, qu'il s'agisse de dettes à court terme ou de dettes à long terme, comme les obligations; les obligataires seront donc admis à la liquidation amiable de la société débitrice pour le taux nominal de leurs titres.

Quid
du capital
de l'obligation
à prime.

b) *Obligations à primes.*

Il convient d'abord de délimiter la question.

En effet, il peut se présenter qu'au moment où la société débitrice entre en liquidation amiable, des tirages aient eu lieu désignant à l'amortissement certains numéros d'obligations dont pour des raisons quelconques les porteurs ne se sont pas encore présentés au guichet de la société, à l'effet d'en opérer l'encaissement: en ce qui concerne ces obligations, elles représentent au regard de la société des dettes échues qui doivent être admises pour leur capital intégral.

Il peut d'autre part arriver que des tirages d'amortissement qui auraient dû normalement aux termes du contrat d'émission être effectués avant l'ouver-

ture des opérations de la liquidation amiable, ne l'aient pas été : dans ce cas, la doctrine et la jurisprudence sont d'avis qu'il y a lieu de procéder à ces tirages, les bénéficiaires des titres sortis aux tirages devront être admis pour le capital intégral de leurs titres, comme dans le cas qui vient d'être analysé, car si les tirages avaient eu lieu à leur date normale, ou bien les bénéficiaires se seraient présentés au guichet de la société quand elle était encore *in bonis*, ou s'ils avaient négligé de remplir cette formalité, ils seraient titulaires au regard de la société d'un droit de créance échue devant être comptabilisée comme il a été expliqué au cas précédent (Tribunal de Commerce de la Seine, 10 avril 1878, D. 1880.2.26 ; Douai, 24 janvier 1873. S. 1873. 2.245 ; Lyon-Caen et Renault, t. II, p. 682, note 2).

Nous n'avons donc à nous occuper dans ce paragraphe que du sort des porteurs d'obligations à prime non encore sorties au tirage, mais susceptibles de sortir normalement dans les tirages à venir par la suite.

**Analyse
des divers systèmes
doctrinaires.**

Avant de passer en revue les différents systèmes proposés, rappelons les règles juridiques qui dominant la fixation des créances en matière de liquidation judiciaire, ou de faillite, observation générale étant faite à nouveau que nous avons estimé devoir assimiler au point de vue des

questions de fond, la liquidation amiable à la faillite et à la liquidation judiciaire.

Ces règles sont posées par les articles 444 et 445 du Code de commerce.

Au point de vue du capital des créances, l'article 444 le fixe, le cristallise, à la date du jugement déclaratif de faillite.

Au point de vue des intérêts des créances l'article 445 fixe la solution de continuité à la date du même jugement. Ces articles étant rappelés, trois systèmes principaux sont en présence :

Premier système. — Le remboursement doit être effectué au prix d'émission :

Les partisans de ce système s'appuient sur ce principe qu'en matière de liquidation amiable, ou judiciaire, un obligataire ne peut réclamer que la somme par lui réellement prêtée.

Ce principe n'est pas discutable, mais ses partisans en font une fausse application ainsi que nous allons le démontrer. Quelle somme en effet l'obligataire a-t-il réellement prêtée ? Pour la déterminer d'une façon mathématiquement exacte, il convient de résumer l'analyse que nous avons faite dans notre chapitre précédent de la nature de la prime.

Nous avons démontré que la prime n'était autre chose qu'un supplément d'intérêts appartenant en droit à l'obligataire, mais retenu en fait annuellement du consentement de ce dernier par la société

débitrice, intérêts capitalisés par elle et formant en réalité un supplément de prêt.

Pour être logiques avec eux-mêmes les partisans du remboursement à l'équivalence de la somme prêtée devraient donc ajouter au capital d'émission la somme représentant la capitalisation des intérêts retenus jusqu'au jour de l'ouverture de la liquidation ; ils ne le font pas : ce système doit donc être écarté comme ne faisant état que de l'un des éléments d'évaluation de la créance obligataire.

Cela est si vrai qu'il y a lieu de considérer ce qui se passe en Bourse lorsqu'une obligation remboursable avec prime a été admise à la cote.

En dehors de toute incidence de spéculation, la dite obligation monte automatiquement chaque année au fur et à mesure qu'elle s'achemine vers l'époque de remboursement, d'une somme représentative de la fraction de prime proportionnelle au nombre d'années écoulées et au nombre d'années restant à courir jusqu'à l'amortissement intégral, si bien que l'obligataire vendant en Bourse récupère en plus du capital par lui versé à l'émission, le capital par lui laissé annuellement à la société sous forme d'intérêts retenus.

La pratique boursière fait donc apparaître que ce qui est dû à l'obligataire au fur et à mesure de la marche de la société, c'est le capital initial plus un deuxième élément représenté par la portion de la prime en mouvement de formation.

Il serait donc injuste et inexact que ces deux élé-

ments n'entrent pas dans la détermination de la valeur pour laquelle l'obligation devra être admise au passif de la société.

Deuxième système. — Le remboursement doit être effectué au prix nominal de l'obligation.

Nous avons critiqué et rejeté le système précédent, parce qu'il ne tenait pas compte du deuxième élément entrant dans la détermination de la valeur de l'obligation, à savoir la valeur de la prime en mouvement de formation.

Nous allons être obligés de rejeter ce deuxième système, parce que, au contraire, il tient compte dans une trop large mesure du deuxième élément, à savoir : la valeur de la prime en mouvement de formation.

En effet, dans ce système, ce qui serait remboursé à l'obligataire, ce serait :

a) D'abord le premier élément de compte, à savoir la valeur d'émission.

b) Ensuite le deuxième élément de compte ; la valeur intégrale de la prime, c'est-à-dire la totalisation des intérêts retenus et capitalisés jusqu'au terme normal fixé par le prospectus d'émission, c'est-à-dire pendant un laps de temps postérieur à la défaillance de la société, et qui peut être fort long.

Or, en droit, ce mode de calcul du deuxième élément n'est pas recevable.

En effet, nous avons rappelé qu'au point de vue des intérêts des créances, il y avait un principe posé

par l'article 445 du Code de commerce aux termes duquel, le cours des intérêts est arrêté à l'égard de la masse au jour du jugement déclaratif de faillite.

En conséquence, à partir de cette date, la retenue des intérêts et leur capitalisation qui constituent la formation progressive de la prime, autrement dit, le versement complémentaire de l'obligataire à la société étant impossible, cette prime ne peut plus monter et son chiffre se trouve bloqué au jour de la défaillance de la société.

Mais ne pourrait-on pas dire que si, en droit, la continuation de cette capitalisation n'est pas recevable, en fait, elle pourrait être chiffrée et se traduire par des dommages-intérêts équivalents au profit de l'obligataire comme nous avons vu que cela se produisait dans le cas de la dissolution anticipée de la société *in bonis*.

Pas davantage : en effet, qui dit dommages-intérêts dit attribution à quelqu'un, paiement à quelqu'un d'une somme ayant une cause juridique ; or l'attribution de dommages intérêts aboutirait à faire à l'obligataire un remboursement sans cause, parce qu'il n'aurait pas eu de contre-partie de versement initial, c'est-à-dire à lui constituer un avantage et finalement à fausser le grand principe de l'égalité entre les créanciers.

Troisième système. — Le remboursement doit être effectué au prix d'émission augmenté d'une somme

représentative de la fraction de la prime constituée au moment de la défaillance de la société débitrice, c'est-à-dire à un prix intermédiaire entre le prix d'émission et le prix de remboursement.

L'analyse que nous avons faite précédemment du mécanisme de la formation de la prime fait apparaître que ce troisième système est le système bien-fondé en droit et équitable en fait.

Il consiste pour calculer la créance de l'obligataire vis-à-vis de la société à poser d'abord le chiffre représentant le prix d'émission et à l'additionner avec le chiffre représentant la fraction de la prime constituée au moment de la cessation de paiement et acquise à l'obligataire.

Comment déterminer cette portion de prime ? Convient-il de rechercher une solution mathématique rigoureuse ?

Doit-on se contenter au contraire de résoudre la question *ex æquo et bono* ?

Dans le domaine mathématique les solutions types sont, d'une part, celle ayant fait l'objet de l'article 69 de la loi belge du 18 mai 1873, qui n'a d'ailleurs pas été reproduite dans les lois coordonnées du 22 juillet 1913 ; et, d'autre part, la proposition figurant au projet de loi déposé au Sénat en 1884 par M. Bozerian, adoptée par la Chambre haute (mais qui en définitive n'aboutit jamais), proposition calquée sur la loi belge, sauf une variante relative à la fixité de l'intérêt de capitalisation.

Voici schématiquement l'économie de ces propositions :

a) On déterminera d'abord le taux intégral de rémunération de l'emprunt, c'est-à-dire celui permettant à la fois le service des intérêts au taux stipulé dans le contrat d'émission et en même temps la constitution de la prime de remboursement et l'établissement du tableau d'amortissement.

b) Ce taux intégral déterminé, on calculera les annuités d'intérêt et d'amortissement restant à couvrir depuis la date de la cessation de paiement jusqu'à celle fixée pour le remboursement intégral des obligations émises.

c) On obtiendra ainsi une somme qui représentera les fonds destinés au service de l'emprunt, c'est-à-dire l'établissement des valeurs des obligations. En divisant cette somme par le nombre des obligations non encore éteintes, on saura le chiffre pour lequel chaque obligation doit être admise au passif.

L'objet de ce raisonnement mathématique est parfait : il consiste à rechercher la valeur intégrale de l'obligation au moment de la cessation de paiement.

Le mécanisme du raisonnement est ingénieux ; il est juste en tant que mathématique ; malheureusement, ses prémisses ne sont, peut-être pas, rigoureusement exactes et vicient en conséquence le syllogisme dans son ensemble.

Le raisonnement repose en effet sur le mécanisme

du jeu des intérêts et leur capitalisation depuis la date de la cessation de paiement jusqu'à celle fixée pour le remboursement des obligations.

Or, nous avons démontré précédemment que par suite de l'application de l'article 445 du Code de commerce faisant cesser à partir du jugement déclaratif de faillite le cours des intérêts, toute capitalisation d'intérêts postérieurement à cette date n'est pas recevable.

La fixation des valeurs des obligations étant fonction de ces calculs de capitalisation, ne saurait donc être imposable à la masse de la faillite.

Une autre solution, variante simpliste de la précédente, consiste à poser comme base le montant nominal de l'obligation, sous déduction de l'escompte de la prime à un taux déterminé, calculé pendant le temps restant à courir depuis la date de la cessation de paiement jusqu'à la date fixée pour le remboursement intégral des obligations : cette solution est également à rejeter pour le même motif que la précédente.

Dans le domaine des solutions *ex æquo et bono* la plus simple consiste à établir un calcul de proportions dont les termes sont le montant de la prime stipulée, le nombre d'années écoulées depuis la date du contrat d'émission jusqu'à celle de la cessation de paiement, et le nombre d'années restant à courir depuis cette date jusqu'à l'amortissement intégral.

Exemple : une société ayant émis à 450 francs un

emprunt obligataire, remboursable en 20 ans à 500 fr., c'est-à-dire avec une prime de 50 fr. et cessant ses paiements au bout de 5 années, la portion de la prime acquise à l'obligataire s'élève à :

$$\frac{50 \times 5}{20} = 12,50$$

et ressort à 12 fr. 50.

Cette solution qui a, sans contredit, le mérite de la clarté et de la simplicité n'est pas rigoureusement exacte au point de vue mathématique, car faisant abstraction de la notion de l'intérêt composé, elle n'attribue pas à l'obligataire la compensation intégrale du revenu capitalisé chaque année pour constituer la prime et par suite ne donne pas à l'obligation sa valeur absolument vraie au jour de la défaillance de l'établissement débiteur.

Pour y parvenir, il semble qu'il suffirait de reprendre le raisonnement mathématique du sénateur Bozérien, mais au lieu de l'appliquer à la période entre la date de la cessation des paiements de la société débitrice et la date ultime des amortissements, le faire porter sur la période comprise entre la date du contrat et la date de la cessation des paiements, en faisant jouer pendant cette période le mécanisme de la capitalisation au taux intégral de rémunération que l'on aurait d'abord déterminé, et en arrivant ainsi à fixer pour chaque obligation la somme des revenus réservés constituant au moment de la cessation des paiements, la portion de la prime acquise.

Lorsque dans notre dernier chapitre, nous ferons un essai de droit constructif, nous reviendrons sur cette idée et verrons s'il ne convient pas d'en insérer le principe dans un projet de loi, sauf à laisser à l'initiative individuelle le choix de la méthode de calcul à employer.

Position Quelle a été en face de
de la Jurisprudence. ce problème l'attitude de la
jurisprudence ? Tout d'abord, nous voyons les Tribunaux s'attacher à rechercher une solution mathématique et des règles fixes, sans que d'ailleurs ces règles représentent entre elles une unité de vue.

Retenons une des décisions les plus caractéristiques : l'arrêt de la Cour de Paris le 28 janvier 1879 (S. 79. 2. 52) dans la faillite des Chemins de Fer de la Vendée.

L'économie de cette décision avait consisté :

1^o A rechercher le temps moyen de remboursement, c'est-à-dire de l'époque où, d'après le tableau d'amortissement, il y aurait autant d'obligations remboursées que d'obligations à rembourser, et où, par conséquent, les chances de remboursement seraient égales pour tous les porteurs.

2^o A faire jouer la capitalisation annuelle des intérêts jusqu'au temps moyen pour produire un capital représentant les fonds du service de l'emprunt équivalant à l'ensemble des valeurs de la totalité des obligations.

3° A diviser cette somme par le nombre des obligations non éteintes, le quotient étant la valeur pour laquelle l'obligataire serait admis au passif.

Puis, peu à peu, la tendance des Tribunaux s'est modifiée ; les magistrats renoncent à rechercher des principes mathématiques et même à poser des règles ; ils fixent des chiffres en les déterminant empiriquement.

C'est notamment sous cette forme qu'ont été rendus les quatre jugements du Tribunal Civil de la Seine fixant au moment de la déconfiture de la Compagnie du Canal Inter-Océanique de Panama, la portion de la prime à laquelle avaient droit les obligataires.

La doctrine représentée par MM. Lyon-Caen et Renault partage cette manière d'opérer, et considère qu'en l'absence d'un texte de loi, les Tribunaux doivent fixer *ex æquo et bono*, la portion de la prime acquise aux obligataires en comparant le nombre d'années compris depuis l'émission jusqu'à la cessation de paiement et celui restant à courir depuis cette cessation de paiement jusqu'au jour du dernier tirage de remboursement.

Dans le domaine législatif on prend une position semblable. On ne retrouve en effet pas dans les plus récentes propositions de lois qui se sont succédées sur la question de la protection des obligataires depuis le projet Bozérien, de dispositions relatives aux règles et au calcul du remboursement anticipé des obligations ; et notamment la dernière proposi-

tions en date du 24 juin 1932, rapportée au Sénat par M. Paul Ramadier, et renvoyée à la Commission de la Législation civile et criminelle, est muette sur la question ; le rapporteur se contente dans ses considérants de poser la question.

Lorsque, dans notre dernier chapitre, nous ferons un essai de droit constructif, nous nous demanderons s'il ne convient pas au contraire de substituer en matière de remboursement des primes et de leur évaluation à des règles empiriques et forcément différentes les unes des autres une unité de vue et une unité rationnelle, ainsi que nous le disions plus haut.

**Questions
de fond soulevées
par la liquidation
au moment
du concordat
amiable.**

La deuxième série des questions de fond se rapporte à l'issue de la liquidation amiable et à son aboutissant.

En principe, on peut poser comme règle, que la liquidation amiable doit se terminer par un concordat amiable consacrant un arrangement entre la société débitrice et ses créanciers, et comme conséquence, le renflouement de la société débitrice.

C'est pour obtenir ce résultat pratique que le Conseil d'Administration a choisi le mode amiable de liquidation dont la souplesse permettait d'envisager toutes les formules de remise en marche de la société, et de faire réussir plus facilement celle s'adaptant le mieux aux circonstances.

Il ne saurait être question de passer en revue tous les cas d'espèces auxquels peuvent donner lieu ces concordats amiables, mais il rentre dans le cadre même de notre étude d'examiner les modifications principales que ces concordats amiables sont susceptibles d'apporter aux droits des obligataires tels qu'ils résultent du contrat d'émission et de voir à quelles formalités ces modifications doivent être soumises pour être valables.

Nous continuons de raisonner dans l'hypothèse d'une société ayant en face d'elle des obligataires syndiqués en un groupement dont les statuts contiennent la *majority clause*, car s'il en était autrement, ainsi que nous l'avons déjà expliqué en détail quand nous avons étudié l'ouverture des opérations de la liquidation, tout concordat amiable serait impossible à réaliser.

Nous négligerons intentionnellement toutes les parties des propositions concordataires intéressant les créanciers chirographaires ordinaires pour porter notre attention sur celles de ces propositions visant spécialement les créanciers obligataires.

Presque toujours, pour ne pas dire toujours, ces propositions affecteront plus ou moins sévèrement la situation des obligataires, soit dans le service des intérêts, soit dans l'assiette même du capital de leurs titres, soit dans les garanties dont ils bénéficient ou qui peuvent leur être offertes.

D'autre part, la société peut être amenée à proposer des modifications à ses statuts, qui altèrent les

conditions générales dans lesquelles se présentait l'exploitation lorsque l'emprunt obligataire a été souscrit à l'origine.

**Enumération
et analyse des propo-
sitions concordataires
les plus graves.**

Il échet, en conséquence, de retenir les cas les plus généraux qui se présentent dans la prati-

que, et de nous demander quelle protection apportera dans ces cas aux obligataires, le groupement qui les unit.

Les mesures concordataires concernant les intérêts peuvent d'abord porter sur l'abaissement du taux de l'intérêt convenu ; c'est une des premières dispositions auxquelles songera le Conseil d'Administration de la Société débitrice afin d'alléger dans l'avenir ses frais de trésorerie : une société qui a emprunté à 7 % proposera la réduction à 4 % par exemple ; c'est l'opération à laquelle les Etats se livrent sous le nom de « conversion ».

Une autre mesure plus chirurgicale affectant déjà l'essence du contrat consiste s'il y a des coupons arriérés non payés, à les consolider : c'est l'opération connue dans les milieux financiers sous le nom de *funding* : la société ne paiera pas les coupons arriérés ; elle les transformera en capital productif ou non d'intérêts, amortissable en même temps que les obligations primitives ou autrement ; les modalités sont affaire d'espèces.

Si nous passons maintenant aux mesures concer-

nant le capital, la société peut pour simplifier son renflouement être amenée à proposer une modification de son tableau d'amortissement, en prorogeant les dates de remboursement : c'est une société dont l'amortissement restant à courir au moment de sa défaillance s'échelonnait sur 25 années et qui sollicite que cet échelonnement soit reporté sur 50 années.

Ce peut être également une société qui propose aux obligataires un arbitrage de leurs titres-obligations contre des titres-actions, ces nouvelles actions devant avoir le caractère d'actions préférentielles sur les actions d'origine pour le paiement du dividende et le remboursement de l'actif ; cette opération grave affecte l'essence même du droit des obligataires et transforme leur nature de créanciers en celle d'associés.

La société y voit l'avantage que si les prévisions de renflouement ne se réalisent pas, et si, par conséquent, elle ne fait pas de bénéfices, elle ne sera astreinte à aucun paiement ; avantage pour la société, danger pour les ex-obligataires.

A contrario, si les prévisions de renflouement se réalisent, l'ex-obligataire devenu actionnaire, c'est-à-dire participant aux bénéfices, est susceptible de trouver dans son capital investi une rémunération plus intéressante.

La société peut aussi pour pouvoir assurer son renflouement sur des bases solides, avoir besoin d'argent frais, et recourir à une nouvelle tranche

d'émission d'obligations, projet qui amènerait les obligataires originaires, s'ils sont prudents, à réclamer pour eux des garanties spéciales, au cas où leurs titres n'en seraient pas assortis.

Au regard de ces propositions concordataires qui grignotent plus ou moins, dont certaines mêmes amputent les droits des obligataires, et dans le but de les faire réussir, la société peut d'elle-même être amenée à offrir à ses obligataires des sûretés spéciales, s'ils n'en ont déjà pas : par exemple, une hypothèque sur les immeubles de la société ou un nantissement sur les fonds de commerce exploités par la société, ou s'ils ont déjà des sûretés, à en augmenter l'importance.

Enfin, la société peut être conduite, pour pouvoir se renflouer à apporter à ses propres statuts des modifications (augmentation ou réduction de capital, conversion des parts de fondateurs en actions), modifications que les obligataires sont au premier chef intéressés à connaître, car lorsqu'ils ont prêté, ils l'ont fait à une société d'un *standing* financier déterminé : si ce *standing* est modifié, les obligataires ne seront peut-être plus disposés à continuer leur concours d'argent à la société et par conséquent à lui consentir son concordat.

**Pouvoirs
de l'assemblée
des obligataires.
Validité
de la force exécutoire
de ses décisions.**

Comment se comportera
en face de ces multiples
problèmes le groupement
des obligataires, quelle
sera la force juridique
de ses décisions et par

suite son potentiel exécutoire ?

D'une façon plus précise, si l'ensemble de ce groupement a voté grâce à la *majority clause* le concordat amiable contenant tout ou partie des modalités qui viennent d'être énumérées, ce vote enchaîne-t-il la minorité d'une façon absolue ?

Ce point est capital tant au point de vue des obligataires qu'au point de vue de la société.

Au point de vue des obligataires, il faut qu'ils sachent que si après avoir étudié à fond les propositions de renflouement qui leur ont été faites, ils les ont acceptées, cette situation est définitive, et que leur rôle ne consiste plus qu'à en assurer et à en surveiller l'exécution.

Au point de vue de la société débitrice, il faut si à la suite de son concordat amiable elle poursuit la continuation de son exploitation sur de nouvelles bases, qu'elle soit certaine de travailler en toute sécurité et ne soit pas exposée à défendre à un procès d'un obligataire minoritaire qui remettrait tout en question.

Tout d'abord et avant toutes choses, afin de parer les décisions des assemblées d'obligataires, sur quelque objet qu'elles portent et dans quelque forme

qu'elles aient été rendues, contre toute critique, il sera prudent que la convocation de ces assemblées soit entourée de la publicité la plus large et la plus efficiente possible (insertions dans les quotidiens du matin et du soir, lettres missives aux obligataires connus du groupement), et que cette publicité fasse apparaître non seulement les indications matérielles de la convocation, c'est-à-dire, heure, lieu de la réunion, mais aussi de la façon la plus précise possible l'ordre du jour de la réunion elle-même.

Supposons qu'il en ait été ainsi.

Supposons ensuite l'assemblée des obligataires ayant réuni le quorum nécessaire, et, le principe de la *majority clause* ayant joué, que le concordat amiable ait été voté, et que, par conséquent les propositions qu'il contenait, dont nous avons énuméré les plus graves, aient été adoptées.

Il s'agit alors de faire une discrimination entre celles de ces propositions envisagées d'une façon précise dans les statuts et celles, au contraire, ne pouvant que rentrer dans le cadre général de ces statuts.

Si les propositions votées par l'assemblée portent sur des sujets visés nommément dans les statuts et si ces propositions ont en vue l'intérêt bien entendu des obligataires — même au prix d'une amputation de leurs droits d'origine — il y a beaucoup de chances pour que dans le cas d'un procès intenté par un obligataire minoritaire, ce dernier soit débouté de son action.

Que si, au contraire, les propositions votées par l'assemblée concordataire ont trait à des sujets non visés expressément par les statuts du groupement et rentrant seulement dans leur cadre et leur esprit, même si ces propositions servent l'intérêt bien entendu des obligataires, on peut redouter qu'au cas où des obligataires minoritaires critiqueraient les propositions votées, et porteraient l'affaire devant les Tribunaux, ces derniers prenant principalement en considération la rigidité des statuts et des principes sur la nature du groupement obligataire, viennent à annuler ces décisions ; à plus forte raison si des décisions de ce genre sacrifient les intérêts dont les dirigeants du groupement avaient la garde.

Car la tendance des Tribunaux de conserver une appréciation souveraine du fait est très nette à ce sujet.

**Dernier état
de la jurisprudence.**

Conclusions.

Il convient toutefois de noter dans le dernier état de la Jurisprudence une décision tout à fait intéressante qui envisage sous un jour nouveau l'action des groupements d'obligataires : c'est un arrêt de la Cour de Paris du 25 juillet 1929 rendu dans l'affaire de la Société Industrielle et Commerciale du Pacifique : il s'agissait d'un groupement d'obligataires ne comprenant pas l'universalité des porteurs de titres et ayant conclu un accord transactionnel avantageux avec les représentants de la société débitrice, mais

dont les objets ne figuraient pas d'une façon précise dans les statuts ; quelques obligataires dissidents critiquèrent cet accord et portèrent l'affaire devant les Tribunaux.

La Cour de Paris sans se préoccuper de la question de savoir si le groupement comprenait l'universalité des porteurs de titres, si les statuts comportaient la *majority clause*, pas davantage si les décisions critiquées avaient trait à des objets visés dans la charte statutaire et autorisées par elle, a fait une application des articles 1772 et suivants du Code civil et jugé que le groupement avait agi comme mandataire de ses membres et comme gérant d'affaires des dissidents et que le résultat obtenu par l'accord transactionnel étant avantageux, cet accord devait être maintenu au regard de tous.

Malgré cette décision très intéressante et très souple qui, d'une façon générale, donne aux dispositions d'ordre contractuel de protection des obligataires une force morale nouvelle, mais qui n'est néanmoins qu'une décision d'espèce, nous sommes autorisés à conclure que dans le cas de liquidation amiable de la société débitrice si les dispositions contractuelles rendent aux obligataires de très grands services en organisant leur défense d'une façon utile, cette organisation n'a qu'une solidité relative et son utilité qu'une utilité restreinte et que seules des dispositions d'ordre législatif peuvent y parvenir, soit si le groupement obligataire existe déjà, en édictant au sein de ses assemblées sur toutes les questions

le principe omnipotent de la *majority clause* comme le fait l'article 7 de la loi du 23 janvier 1929 relative aux parts de fondateurs, soit si le groupement n'existe pas, en le créant de toutes pièces et d'office au moment de l'émission des obligations.

Deux décisions retentissantes du Tribunal de la Seine et de la Cour d'Appel de Paris (Tribunal de la Seine 16 novembre 1921, Cour d'Appel de Paris 20 mars 1924, *Revue des Sociétés*, 1924, p 205) illustrent cette conclusion et font ressortir d'une façon éclatante la fragilité des dispositions contractuelles de protection des obligataires, en l'absence d'un texte législatif.

Il s'agissait d'une assemblée d'obligataires de la Banco El Hogar Argentino qui avait accepté que la société débitrice payât les coupons de son emprunt en francs et non en pesos.

Les statuts de la société civile des obligataires contenaient la *majority clause*.

L'assemblée à la majorité représentant 72 % des titres émis, s'était décidée.

En dépit de la *majority clause* qui les liait d'une façon certaine, quelques obligataires attaquèrent la décision prise par l'assemblée.

Le Tribunal de la Seine et la Cour donnèrent gain de cause à ces obligataires, malgré les statuts du groupement auxquels ils avaient adhéré et qui leur enlevait en cas de décision majoritaire, le droit d'exercer individuellement leur action.

CHAPITRE III

Situation de fait et de droit des obligataires en cas de liquidation de la société débitrice par les voies judiciaires.

Nous adopterons dans ce chapitre le même cadre que dans la liquidation amiable, c'est-à-dire que nous étudierons successivement les questions de forme, soit les modes suivant lesquels les obligataires font valoir leurs droits, et les questions de fond, soit l'énumération des droits eux-mêmes des obligataires.

Questions de forme, autrement dit : modes suivant lesquels les obligataires feront valoir leurs droits.

A la différence de la liquidation amiable pour la poursuite des opérations de laquelle le liquidateur officieux n'était astreint à aucune règle légale et agissait *ex æquo et bono*, dans la liquidation judiciaire et la faillite, le liquidateur officiel (liquidateur judiciaire ou syndic) a devant lui un ensemble de règles impératives formulées dans les articles 491 à

503, 504 à 526 du Code de commerce, et dans les articles 9 à 13, 14 à 16 de la loi du 4 mars 1889, règles dont il ne peut se départir sans encourir des responsabilités et auxquelles les intéressés doivent se conformer sous peine de sanctions sévères.

Notre rôle va donc consister à passer en revue ces règles, à voir si elles s'appliquent aux créances obligataires, comment elles s'appliquent, et, dans l'affirmative, à nous demander si cette application est suffisante à assurer la protection des droits des obligataires, si au contraire elle est insuffisante, peut-être même si elle est dommageable, et à tirer des conclusions.

A. La première série des règles de forme a trait à la publicité faisant connaître l'ouverture des opérations de la faillite, ensuite à la production, à l'affirmation et à la vérification des créances.

Mesures de publicité. Il y a une superposition de trois mesures publicitaires :

a) Cellé de l'article 442 du Code de commerce dans sa forme primitive (affichage dans la salle d'audience du Tribunal, insertion par extraits dans les journaux chargés des annonces judiciaires du lieu où la faillite a été déclarée et du lieu où la société a des établissements commerciaux) ;

b) Celle de la loi du 18 mars 1919 (mention au Registre du Commerce des jugements ou arrêts déclaratifs de faillites ou de liquidations judiciaires) ;

c) Celle de la loi du 20 janvier 1926 et du décret du 4 août 1926 (insertion dans un supplément spécial du *Journal Officiel*, publication dans le Bulletin Annexe du *Journal Officiel* des ventes et cessions de fonds de commerce).

Il n'y a aucune autre publicité spéciale pour avertir les obligataires de la défaillance de la société débitrice.

Comme on peut donc le remarquer, ce système de publicité, bien que compliqué et onéreux, n'é touche que les spécialistes : hommes de loi ou agents d'affaires, qui de par leur profession sont abonnés à ces publications et les suivent ; il est totalement insuffisant vis-à-vis du public lui-même et, par conséquent, des obligataires. Non seulement ce public n'est pas renseigné par ces publications qu'il ne lit pas, mais on peut dire qu'il en ignore même l'existence : on est donc autorisé à poser en principe, bien que cela paraisse paradoxal, que la liquidation judiciaire ou la faillite de la société débitrice poursuivront se poursuivre et se clôturer sans que les obligataires, ou en tout cas un grand nombre d'entre eux, en aient eu connaissance.

Le système de publicité actuellement en vigueur est donc au regard des obligataires totalement insuffisant et même préjudiciable.

Mode de production des créances. Leur affirmation et vérification.	Toute cette procédure est régie par les articles 491 à 503 du Code de commerce et par les articles 9 à 13 de la loi du 4 mars 1889, en
---	--

voici l'économie résumée :

a) Avertissement aux créanciers, soit au moyen d'insertion dans les journaux, soit par lettre individuelle s'ils sont connus du greffier (les noms et adresses des détenteurs d'obligations nominatives apparaîtront dans la comptabilité de la société débitrice) d'avoir à produire entre les mains du Syndic ou au Greffe du Tribunal de Commerce saisi, le bordereau des sommes qui leur sont dues avec les titres justificatifs;

b) Vérification de ces créances par le Syndic et le Juge commissaire;

c) Affirmation de ces créances par les intéressés dans des délais variables suivant qu'il s'agit de la faillite ou de la liquidation judiciaire.

Ces règles sont générales et d'ordre public; tous les créanciers sans distinction doivent s'y soumettre; leur inobservation peut entraîner à leur détriment des diminutions graves de leurs droits (article 503 du Code de commerce).

Appliquées aux obligataires, elles comporteront donc pour eux les formalités suivantes, qui sont celles suivies dans la pratique par les Syndics :

1^o Produire individuellement pour le capital représenté par le nombre d'obligations possédées

et cela sous forme de bordereau indiquant les numéros des obligations et l'échéance du dernier coupon attaché ; s'il y a des coupons arriérés non payés, produire pour le montant de ces coupons.

2° Joindre au bordereau les titres au porteur ou le certificat nominatif.

3° Après vérification par le Syndic et le Juge Commissaire des titres et bordereaux produits, affirmer la créance.

Observation. — Dans la pratique, en cas d'existence d'une société civile des obligataires, le mandataire statuaire de cette société n'est pas admis à produire massivement pour le capital de la société ; il ne peut produire pour les obligataires *ut singuli* que muni d'un pouvoir de ceux-ci, comme tout mandataire ordinaire d'un créancier, et en se conformant pour le dépôt des pièces et leur affirmation aux règles de droit commun.

L'énumération de ces formalités auxquelles dans la pratique doit s'astreindre l'obligataire démontre immédiatement que la procédure ordinaire de la faillite ou de la liquidation judiciaire est incompatible avec sa position spéciale et son intérêt.

En effet, les obligataires n'habitent pas tous dans la ville où siège le Tribunal qui a déclaré la faillite, ils sont disséminés un peu partout et habitent parfois fort loin de cette ville ; ils seront donc obligés d'envoyer leurs titres, certains hésiteront à s'en dessaisir — hésitation d'autant plus compréhen-

sible que les Syndics n'ont pas l'habitude de donner de reçus des titres remis — ; d'autres s'y décideront mais devront par mesure de sécurité faire assurer leurs titres, d'où des frais qui peuvent être importants.

De plus, en ce qui concerne la vérification et l'affirmation, autant ces formalités se comprennent et s'imposent lorsqu'il s'agit d'une créance chirographaire ordinaire, dont il est indispensable de rechercher l'origine de propriété, autant elles ne se conçoivent pas et ne se justifient pas lorsque l'on est en présence de titres-obligations.

En effet, si ces obligations sont au porteur, en droit, par suite de l'application de l'article 2279 du Code civil, la production du titre crée en faveur du porteur une présomption de propriété qui l'exempte de toute autre justification ; en fait, d'ailleurs, si ce porteur se présente chez un Agent de Change pour vendre son titre, l'Agent de Change doit procéder à cette vente sur la production seule du titre et il le fait effectivement. Il n'y a donc aucune raison pour qu'un Syndic se montre plus exigeant et procède à une formalité de vérification pour admettre au passif de la société débitrice l'obligation dont le porteur lui présente le titre.

Si les obligations sont nominatives, les noms des propriétaires de ces obligations et le nombre des titres possédés par eux figurent au siège de la société (Service de la Comptabilité, Registre des

Transferts). Il suffit donc au Syndic de s'y reporter pour avoir tous ses apaisements.

Concluant, en ce qui concerne les formalités de production, d'affirmation et de vérification au regard des obligataires, nous sommes donc autorisés à soutenir que ces formalités sont à la fois onéreuses et gênantes, en même temps qu'inutiles.

**Tenue
des assemblées
concordataires.**

B. — La deuxième série des règles de forme concerne la tenue des assemblées concordataires : elles sont édictées dans les articles 504 à 526 du Code de commerce et dans les articles 14 à 16 de la loi du 4 mars 1889.

Le principe de base posé par ces articles c'est que seuls peuvent assister et voter aux assemblées concordataires les créanciers ayant produit, et dont les créances ont été vérifiées et affirmées.

Or, nous avons vu au paragraphe précédent, que dans la pratique suivie par les Syndics, les obligataires ne sont admis à produire *qu'ut singuli* et que le groupement des obligataires, s'il en existe (Association ou Société Civile), n'a pas qualité pour produire massivement par l'intermédiaire de son représentant.

Par le jeu combiné de la Jurisprudence des Syndics et des règles de la faillite, règles d'ordre public, le groupement des obligataires est donc systématiquement exclu des assemblées concordataires et

son représentant ne peut même pas y assister avec voix consultative.

La conséquence et la conclusion, en ce qui concerne la protection des obligataires, c'est que s'ils ont un organisme de défense de leurs intérêts collectifs (que cet organe ait été constitué au moment de l'émission et comme corollaire de l'émission, ou qu'il ait été créé ultérieurement), cet organisme leur fait défaut juste à l'époque où il était indispensable et au moment où se produit l'accident en vue duquel principalement il avait été envisagé.

Est-ce à dire que le groupement des obligataires, s'il existe, ne soit d'aucune utilité ? Non pas, mais cette utilité n'est pas absolue, elle n'est que relative, ainsi que nous allons le démontrer.

Il y a en effet intérêt, et c'est ce qui se passera dans la pratique, à ce que le groupement des obligataires, s'il existe, soit convoqué en assemblée générale pendant le cours des opérations de la faillite. A cette assemblée, le représentant du groupement mettra les obligataires présents au courant des propositions concordataires, les fera discuter, et provoquera un vote. Ce vote ne liera pas les obligataires vis-à-vis de la société débitrice, comme nous avons vu que cela se produisait en matière de liquidation amiable même si la *majority clause* figure aux Statuts ; car cette assemblée a lieu en marge des opérations de la faillite dont seules les règles sont imposables à tous : notamment le Syndic n'y assiste pas ou n'y est pas représenté ; mais ce

vote sert de directive aux obligataires pour la conduite qu'ils auront à tenir dans les Assemblées concordataires légales de la faillite ou de la liquidation judiciaire, et, s'ils sont disciplinés, ils se conformeront à ces directives.

En résumé, par voie indirecte et grâce à leur groupement, les obligataires pourront émettre au sein des assemblées concordataires une opinion à la fois éclairée et unanime et faire pencher de leur côté les décisions, mais ce résultat n'est qu'une possibilité dépendant d'un certain nombre de circonstances de fait, non une certitude.

Un détail au sujet de la pratique suivie par les Syndics dans le vote des obligataires est à signaler :

Pour le calcul de la majorité en nombre, le porteur d'obligations compte, lors du vote sur le Concordat, pour une voix quelque soit le nombre de titres qu'il possède, et, pour le calcul de la majorité en somme, il compte suivant l'importance de sa créance. S'il y a danger à donner à l'obligataire autant de voix qu'il possède de titres — ce qui confère aux gros porteurs une supériorité — il est peut-être excessif de bloquer dans ce cas un nombre de voix à une voix ; un système intermédiaire limitant le nombre de voix nous semblerait préférable ; nous reviendrons sur ce point en établissant les termes de notre proposition de loi.

Questions de fond, c'est-à-dire : Énumération des droits eux-mêmes des obligataires.

**Etablissement
du montant
des créances.
Pratique
des liquidateurs
syndics.**

La première question de fond qui se pose sera, comme dans le cas de la liquidation amiable, celle de l'établissement du montant de la somme pour laquelle la créance de chaque obligataire sera admise au passif par le liquidateur.

Comme nous avons estimé que le liquidateur amiable était tenu d'appliquer dans sa gestion les principes posés par le Code civil en matière d'exécution des contrats, et par le Code de commerce en matière d'incidence de la faillite et de la liquidation judiciaire sur ces mêmes contrats, et que nous avons étudié en détail toutes les solutions auxquelles donnait ouverture l'établissement du compte de la créance obligataire lorsqu'elle est représentée par une obligation à prime ou à lots, nous ne reviendrons pas sur cette question qui se présente d'une façon absolument identique en matière de faillite et de liquidation judiciaire, aussi bien dans son examen que dans ses conclusions.

Mais il est nécessaire de préciser la position prise par les Syndics dans la pratique, c'est-à-dire d'indiquer les éléments du droit positif sur cette question.

Nous trouvons tout d'abord en 1875 une position prise par les syndics et défendue par eux dans les conclusions qu'ils déposèrent lors du procès de la faillite de la Société des Usines à Gaz Réunies (Tribunal de Commerce de la Seine, 31 mars 1875). Les

syndics soutenaient que les obligataires ne pouvaient produire et par conséquent n'être admis au passif que pour le capital par eux versé soit le prix d'émission, négligeant en cela le caractère de capital supplémentaire représenté par la fraction de prime constituée au moment de la faillite ; nous avons fait bonne justice de ce système.

Puis, après avoir pendant un certain temps (cette pratique remonte à une trentaine d'années) adopté une solution d'ordre mathématique du genre de celle figurant au projet de loi de 1884, les syndics ont peu à peu abandonné ce système en raison de sa complication et de sa difficulté de calcul et, présentement, ils admettent les obligataires porteurs d'obligations à prime à produire pour le montant de la valeur nominale de l'obligation, et c'est pour ce montant qu'ils colloquent les producteurs, adoptant en cela un système diamétralement opposé à leur système originaire.

Nous nous sommes expliqué sur la valeur juridique de ce système, nous n'y revenons pas.

Le seul système qui se tienne en droit et qui se justifie en fait, est, ainsi que nous l'avons démontré dans notre chapitre II, celui consistant à admettre les porteurs d'obligations au passif de la faillite, pour le montant du prix d'émission, augmenté d'une somme représentative de la fraction de la prime constituée et acquise au moment de la déclaration de faillite.

Cette solution de principe est d'ailleurs consacrée

par la majorité de la jurisprudence (Cass., 10 avril 1863. S. 63.1.728 ; D. 63.1.349 ; Paris, 28 janvier 1879. D. 80.2.25 ; Paris, 21 février 1881, sous Cass., 18 avril 1883. S. 83.1.441 ; Trib. civ. Seine, 26 janvier 1893 (sol. impl.). *Gaz. Pal.*, 93.1.168 ; Paris, 29 juin 1893. *Gaz. Pal.*, 93.2.43 ; Cour d'appel de Paris, 22 oct. 1927. *Gaz. Pal.*, 1928.2.36-37).

**Questions
de fond soulevées
au moment
du Concordat.**

La deuxième série des questions de fond que posent la liquidation judiciaire et la faillite se rapporte à l'issue de cette liquidation, à son aboutissant, ou, vues sous un autre angle, aux mesures de fond contenues dans la Charte concordataire.

Lorsque nous avons étudié ce problème dans le cas de la liquidation amiable, nous nous sommes préoccupé de savoir quelle était l'étendue des droits du groupement des obligataires, si le principe de la *majority clause* au cas où il figurait dans les statuts était omnipotent, ou si, au contraire, il ne laissait pas — au moins pour certaines décisions majoritaires entamant l'essence des droits individuels des obligataires, des *sonderrechte*, comme dit la législation allemande — la faculté de critique et d'opposition, et nous avons été amenés à conclure qu'en l'absence d'un texte législatif, les dispositions d'ordre contractuel qui seules régissent le concordat amiable, n'avaient pas un caractère de solidité absolue.

En cas de liquidation judiciaire ou de faillite, la question se pose autrement.

Nous ne sommes plus en effet en présence d'une assemblée contractuelle d'obligataires, dont les décisions peuvent être contestées, mais d'une assemblée légale de créanciers de faillite dont les décisions sont irrévocables si elles ont été prises conformément aux dispositions de la loi et homologuées par le Tribunal.

La question ne se pose donc plus de savoir quelle est la solidité des décisions prises sur quelque sujet qu'elles portent : cette solidité est absolue.

**Les règles
édictées par le code
suffisent-elles
à protéger les droits
des obligataires.**

Conclusions.

La question qui se pose est celle de savoir si dans ces assemblées légales des créanciers, les obligataires ont pu figurer utilement

et faire entendre leur voix.

Nous avons déjà répondu à cette question quand nous avons étudié la tenue des assemblées concordataires, et nous sommes arrivés aux constatations suivantes :

1^o Par suite du mode de publicité établi, un grand nombre d'obligataires peuvent ignorer les opérations de la faillite, et ceux qui les connaîtront ne représenteront donc généralement qu'une faible proportion par rapport à l'universalité des obligataires ;

2^o Or, comme par suite de la pratique des syndics, le groupement — en tant que groupement — n'est pas admis à produire, et, en conséquence, à participer aux opérations des assemblées concordataires — ce qui aurait pour conséquence de permettre la défense des intérêts de la totalité du groupement — il en résulte que le nombre des obligataires appelés à donner leur avis en assemblées peut ne représenter qu'une portion infime par rapport au groupe tout entier, et, par rapport à l'ensemble des créanciers et, qu'en conséquence, les garanties édictées par le législateur en matière de décisions concordataires de faillite, à savoir le principe majoritaire et l'homologation du Tribunal ne leur profitent qu'insuffisamment : le défaut d'adaptation de la loi à la situation particulière des obligataires peut même leur être très dommageable ; en effet, les questions qui se discutent en assemblées concordataires, et dont nous avons énuméré les plus importantes quand nous avons étudié la liquidation amiable, intéressent tout particulièrement les obligataires, car elles portent atteinte à leurs droits ; sur ces questions, les créanciers chirographaires assistant à l'assemblée auront forcément des opinions divergentes, car leur créance est une créance à court terme commandant surtout une rentrée de fonds immédiate, tandis que la créance des obligataires est une créance à long terme, commandée surtout par l'avenir de la société : si donc les obligataires n'ont pas les moyens d'exprimer et de faire prévaloir

leur point de vue, il est à craindre que leurs intérêts soient sacrifiés.

Il est vrai qu'il reste aux obligataires la faculté de faire opposition à l'homologation du Concordat, mais il s'agit là d'une procédure coûteuse devant laquelle ils hésiteront souvent.

D'une façon synthétique, en matière de liquidation amiable, nous nous trouvons en présence d'assemblées contractuelles d'obligataires et la question qui se posait était celle de la validité absolue des décisions prises par ces assemblées.

En matière de liquidation judiciaire ou de faillite, nous nous trouvons en présence d'assemblées légales de créanciers, la question de la validité absolue des décisions prises par les assemblées ne se pose donc pas, elle résulte de l'application même de la loi.

La question est celle de savoir si tous les obligataires ont été mis à même de les connaître et de les discuter, et si ceux qui ont pris part à ces décisions ont pu profiter des stipulations de garantie écrites dans la loi pour leur validité, et nous avons été obligés de répondre en absolu que non : la législation des faillites doit être complétée par des mesures spéciales concernant les obligataires si l'on veut porter remède à cette imperfection.

Jusqu'ici, dans notre étude analytique, nous avons eu surtout en vue les obligations non gagées, les *naked debentures* comme dit le Droit anglais.

Nous avons à cela une raison : ainsi que nous l'avons déjà fait remarquer, le régime de droit

commun des obligations en France est le régime des obligations non gagées.

On rencontre toutefois, à titre exceptionnel, des emprunts qui sont lancés avec des obligations gagées, munies de sûretés (hypothèque, privilège, nantissement). Notre étude ne serait donc pas complète si nous ne recherchions pas l'incidence de cette modalité des obligations sur les conclusions que nous avons adoptées.

D'incidence générale il n'y en a pas : nos raisonnements, nos déductions, nos principes directeurs s'appliquent aussi bien aux obligations gagées qu'aux obligations non gagées, mais il y a un problème qui doit retenir notre attention et mérite une solution, c'est celui de l'accommodation de l'article 508 du Code de commerce avec la position des obligataires gagés au moment du vote des propositions concordataires.

L'article 508 s'exprime ainsi :

« Les créanciers hypothécaires inscrits ou dispensés d'inscription et les créanciers privilégiés ou nantis d'un gage n'auront pas voix dans les opérations relatives au Concordat pour les dites créances et elles n'y seront comptées que s'ils renoncent à leurs hypothèques, gages ou privilèges. Le vote au Concordat emportera de plein droit cette renonciation ».

Par ailleurs, la doctrine et les Tribunaux ont eu à s'occuper de ce problème à propos de l'affaire de

la Compagnie Brésilienne des Chemins de fer de Dourado.

Ce problème se posait dans les termes suivants :

Des obligataires dotés de sûreté ne perdraient-ils point la sûreté dont leurs titres était assorti en votant le concordat qui leur était proposé par la Compagnie de Dourado ?

M. le Professeur Percerou rédigea à ce propos une savante consultation dont la conclusion était que le vote du Concordat à l'intérieur de leur « masse » par les porteurs d'obligations privilégiées de la Compagnie des Chemins de fer de Dourado laissait leur sûreté intacte.

Le Tribunal de Commerce de la Seine, par jugement rendu le 22 juillet 1919 sanctionna cette conclusion.

Ces principes et cette doctrine étant rappelés, comment en droit positif la situation se règle-t-elle ?

Première hypothèse.

Une Société a émis des obligations gagées.

Les porteurs de ces obligations ne sont pas réunis en groupement.

Cette société tombe en faillite.

Elle propose un concordat à l'universalité de ses créanciers chirographaires ordinaires, obligataires munis de gages, réunis ensemble en une seule assemblée.

Les propositions concordataires comprennent notamment :

a) La réduction du taux des intérêts servis aux obligataires ;

b) La prolongation du délai d'amortissement des obligations, c'est-à-dire des questions intéressant spécialement et exclusivement les obligataires.

Par application de l'article 508 du Code de commerce, les obligataires se trouvent en face du dilemme suivant :

Ou ne pas voter sur les propositions concordataires et laisser par conséquent les créanciers chirographaires trancher des questions ne les touchant pas et les touchant au contraire eux obligataires, d'où le danger de voir leurs intérêts lésés.

Ou voter sur les propositions concordataires et perdre les sûretés dont leurs titres sont assortis.

Inutile d'insister sur l'illogisme légal d'un pareil résultat.

Deuxième hypothèse.

Une société a émis des obligations gagées.

Les porteurs de ces obligations ont formé au moment de l'émission une société civile, dont les statuts prévoient des assemblées délibérant avec la *majority clause*.

Cette société tombe en faillite.

Cette société propose un concordat à l'universalité de ses créanciers chirographaires ordinaires, obligataires munis de gages.

Par suite de la pratique des syndics et de la carence d'un texte législatif, la société civile est juridiquement ignorée des syndics.

En conséquence, pas de double « masse » délibérant séparément au moment du vote du concordat : le syndic réunit une seule « masse » les créanciers chirographaires ordinaires et les obligataires munis de gages : il n'y a pas de masse spéciale pour ces derniers.

Il est donc impossible de faire état de la doctrine de M. Percerou, justifiant le vote des obligataires munis de sûretés au sein de leur « masse » propre et sans danger pour la conservation de leurs sûretés : on se trouve ramené exactement à la première hypothèse et à ses conséquences illogiques.

L'intervention du législateur s'impose donc pour faire cesser pareille anomalie.

Dans notre dernier chapitre où nous ferons un essai de droit constructif, nous étudierons sous quelle forme pratique cette intervention peut être proposée.

CHAPITRE IV

Analyse des documents législatifs de Protection des obligataires en France et à l'Etranger

Section française

Documents législatifs. Loi du 2 juillet 1919.	Laissant intentionnellement de côté les lois de juillet 1893 relatives aux obligataires de la Compagnie du Canal Inter-Océanique de Panama et toutes les lois concernant les émissions de villes en reconstruction et des groupements de sinistrés qui constituent des dispositions législatives régle- mentant limitativement des cas d'espèce, nous ne ferons porter notre analyse que sur la loi du 2 juil- let 1919 qui, tout en ayant été de durée éphémère, avait un caractère de portée générale.
--	---

Cette loi constitue le seul document législatif ayant été promulgué sur la matière : elle règle la situation des débiteurs défaillants pour cause de guerre.

L'originalité de cette loi est la consécration d'un

chapitre aux obligataires créanciers des sociétés défailtantes.

La caractéristique des dispositions de ce chapitre est la mise en application de la nature *sui generis* que nous avons attribuée aux obligations et qui place les porteurs de ces titres dans une situation juridique intermédiaire entre les actionnaires et les créanciers chirographaires.

Le législateur a en conséquence réuni les obligataires en un groupement autonome, appelé « masse », distinct en soi de la masse des créanciers chirographaires ordinaires, et délibérant à part à des conditions de quorum et de majorité qui lui sont propres ; mais, selon nous, le législateur n'a pas poussé son idée à fond et n'en a pas tiré toute la quintessence, en ne conférant pas à cette masse particulière la personnalité civile.

Il en résulte que cette masse n'a pas de représentant à elle et sa tenue manque un peu de cohésion et de discipline, ce qui fait que ses décisions n'ont pas pour les obligataires toute l'unité et toute l'utilité désirables. Il s'ensuit également que les droits individuels des obligataires n'étant pas absorbés par le droit global de la masse — personne morale — les obligataires doivent *ut singuli* produire en leur nom personnel au passif du règlement transactionnel, d'où presque tous les inconvénients de cette procédure que nous avons développés dans notre chapitre précédent ; il faut reconnaître pourtant que ces inconvénients ont été

atténués par la simplification des formalités de production et de remise des pièces.

Il peut arriver qu'il y ait désaccord entre la décision prise par la masse obligataire et celle prise par la masse chirographaire sur les propositions concordataires. Ce conflit de décisions ne nous semble pas avoir été solutionné avec une précision assez grande.

**Synthèse
et comparaison
des propositions
de lois déposées,
mais n'ayant pas
reçu de suites.**

Un examen d'ensemble de ces dispositions, que nous avons énumérées dans notre chapitre préliminaire, fait apparaître entre elles les points communs et les divergences suivants :

1^o A part le projet Marais, sur lequel nous reviendrons dans un instant plus en détail, parce qu'il traite spécialement d'une partie du sujet qui nous occupe, toutes les autres propositions ne se sont préoccupées de la défense des obligataires que pendant le temps où la société débitrice fonctionnait normalement, *in the ordinary course of business*, comme dit le droit anglais ; ces propositions sont même pour cette période très prolixes de détails, mais vienne le moment où la société débitrice s'arrête, où elle commence à défaillir, c'est-à-dire où se produit le point véritablement névralgique du problème, ces propositions sont presque complètement muettes d'indication.

2° Toutes ces propositions, sauf la proposition Lafarge qui envisage pour la défense des obligataires une association dans la forme de la loi du 1^{er} juillet 1901, c'est-à-dire un organe à marche constante, ne prévoient qu'un organe à marche intermittente sous forme d'une masse ne fonctionnant qu'au moment de la réunion de ses assemblées, mais étant en sommeil dans l'intervalle.

3° Toutes les propositions confèrent à l'organe qu'elles créent pour la défense des intérêts des obligataires, la personnalité civile, sauf la proposition Marais, et celles de ces propositions qui sont postérieures à l'année 1919 contiennent une stipulation aux termes de laquelle toutes les dispositions de la loi du 3 juillet 1919 reçoivent leur application. Or, cette loi de 1919 ne confère pas la personnalité civile à la masse qu'elle prévoit. Les auteurs de ces propositions ne se sont pas méfiés qu'il y avait là une incompatibilité de principe entre leur propre proposition qui confère la personnalité civile à leur groupement, et la loi de 1919 qui ne la confère pas.

Avant-projet Marais. L'avant-projet Marais doit retenir davantage notre attention ainsi que nous l'avons dit plus haut, parce qu'il traite d'une partie du problème qui nous occupe, à savoir : la protection des obligataires en cas de liquidation judiciaire ou de la faillite de la société débitrice.

Ce projet s'inspire très manifestement de la loi du 2 juillet 1919.

Comme elle, il ne confère pas à la masse qu'il envisage la personnalité civile, d'où les critiques que nous nous sommes permis de faire à propos de la loi de 1919.

Quant à son mécanisme, il reproduit presque exclusivement celui de cette dernière loi, mais avec certaines modifications. Il préconise la création d'une masse délibérante, distincte de la masse des créanciers chirographaires, mais il prévoit pour les majorités un système beaucoup plus simple que le système de la loi de 1919 ; celui de la loi de 1919 péchait par la complication, mais la double majorité qu'il exigeait reflétait bien la moyenne des opinions de l'ensemble des obligataires ; celui-ci a la qualité de la simplicité, mais il pêche à notre sens par un défaut d'exactitude : il est à craindre que la seule majorité en somme exigée ne donne pas la physiologie réelle de la pensée générale des obligataires.

Le rapporteur, M. Marais, ne prévoit pas de seconde assemblée, au cas où la première n'aurait pas réuni la majorité nécessaire, il y a là, certainement, une lacune préjudiciable aux obligataires.

Enfin, la question du conflit entre les décisions des deux masses que la loi de 1919 laissait dans la pénombre, est tranchée d'une façon plus nette dans le projet Marais mais manque encore d'une précision complète.

Section étrangère.

Il ne rentre pas dans le cadre de notre travail d'étudier en détail les législations étrangères, ainsi d'ailleurs que nous l'avons dit dans notre chapitre préliminaire.

Notre intention est de nous borner à faire une incursion dans le domaine de ces législations, en nous limitant même au continent européen, à voir les principales d'entre elles qui ont prévu un système des obligataires et à résumer l'économie de ces systèmes, en insistant sur celles de leurs dispositions se rattachant plus particulièrement à notre sujet.

ANGLETERRE.

Le développement des émissions d'obligations, *debentures*, a pris depuis une cinquantaine d'années en Angleterre une importance considérable, ainsi que le font apparaître les quelques chiffres statistiques que nous avons cités dans notre introduction.

Cette faveur des obligations dans le public anglais est due en grande partie aux garanties très solides dont ces titres sont assortis.

Ces garanties sont pour une faible partie le fait du législateur, elles sont surtout l'œuvre des praticiens juristes, dont la jurisprudence a sanctionné les initiatives.

Avant d'analyser cette œuvre, voyons comment peuvent se classer les obligations ou *debentures*.

Classification des debentures. — Les *debentures* peuvent se classer à trois points de vue principaux :

- 1^o Au point de vue de la forme de l'émission ;
- 2^o Au point de vue des modes de transfert ;
- 3^o Au point de vue des garanties dont elles sont assorties.

1^o *Forme de l'émission.* — Un emprunt peut consister en *debentures* simples, c'est-à-dire en obligations divisées d'une somme déterminée (£ 100 par exemple) ; dans ce cas chaque porteur reçoit un titre lui donnant un droit direct et séparé vis-à-vis de la société débitrice et un droit d'un capital nominal invariable.

Un emprunt peut consister en un tout, en une masse, d'où son nom de *debenture stock*, formé de la totalité nominale de l'emprunt consolidé.

Dans ce cas, chaque porteur n'a plus de titres séparés vis-à-vis de la société débitrice, il a droit à une portion du *debenture stock*, portion qui peut être variable et pour laquelle il reçoit un certificat.

2^o *Modes de transfert.* — On distingue les obligations au porteur : *debentures to bearer*, et les obligations nominatives : *debentures to registered holders*.

3^o *Garanties dont les obligations sont assorties.* —

Il y a les obligations sans garantie ou *naked debentures* et les obligations garanties par des sûretés : *mortgage debentures*.

Naked debentures. — En pratique, les *naked debentures*, « obligations sans garantie », ont toujours été d'un usage fort peu courant. Depuis quelques années, elles n'existent pour ainsi dire plus pour le motif qu'un emprunt lancé avec des obligations de cette nature aurait fort peu de chance d'être couvert. Pour la même raison, cette catégorie d'obligation n'a fait l'objet ni dans le domaine contractuel, ni dans le domaine législatif d'aucune disposition de protection.

Plus spécialement dans le cas qui nous occupe, c'est-à-dire la liquidation de la société débitrice, les porteurs de *naked debentures* sont de simples créanciers chirographaires traités comme tels et colloqués au marc le franc dans les répartitions de l'actif.

Mortgage debentures. — Les obligations garanties par des sûretés, les obligations gagées (*Mortgage debentures*), constituent en Angleterre la pratique de droit commun en matière d'émission ; ces garanties peuvent être indéterminées ou spécifiques.

Garanties indéterminées (floating charge). — Les obligations sont émises avec la garantie d'un gage général sur l'*undertaking* de la société, c'est-à-dire

sur l'entreprise de la société envisagée dans le sens le plus extensible et comprenant non seulement les biens de la société tels qu'ils existent à la date d'émission des *debentures*, mais tous ceux qui pourraient ultérieurement devenir la propriété de la société.

La validité de la *floating charge*, tant en ce qui concerne son principe que l'étendue de son emprise est au point de vue de jurisprudence, consacrée. Ce qui caractérise le mécanisme de la *floating charge* et en fait l'ingéniosité c'est comme son nom l'indique, que cette charge est flottante ; c'est-à-dire d'une part qu'elle n'empêche pas la société débitrice d'administrer son actif et de disposer librement des biens en faisant partie, pour toutes les opérations rentrant dans le cadre de son objet, *in the ordinary course of business*. Cette charge est également flottante dans le sens que le nombre, la nature et la valeur des biens sur lesquels elle repose, sont fonction de toutes les oscillations de l'actif de la société.

En somme, vue du droit français, la *floating charge* est un nantissement non inscrit et sous condition suspensive. Cette condition suspensive, c'est un accident dans la vie normale de la société débitrice, *in the ordinary course of business*, par exemple : le défaut de paiement des intérêts pendant un temps déterminé ; l'inexécution des conditions de l'emprunt ; la résolution de dissolution de la société et sa liquidation.

Si cette condition se produit, de flottante et indéterminée, la charge devient fixe et déterminée ; la

floating charge se transforme en *fixed charge* et un *receiver* (sequestre) est nommé pour l'administration des biens grevés de cette *fixed charge*.

Dans le cas qui nous occupe, c'est-à-dire dans le cas de liquidation de la société débitrice intervenant quand la *floating charge* n'est pas encore cristallisée, les porteurs de *debentures* seront colloqués sur le produit de l'actif de la société avant les créanciers chirographaires, mais après les créanciers ayant pu être pourvus de sûretés déterminées, c'est-à-dire après un légal *mortgage* même constitué postérieurement.

En cas de liquidation intervenant après que la *floating charge* a été transformée en *fixed charge*, les porteurs de *debentures* seront colloqués sur le produit de l'actif avant les créanciers chirographaires et par rapport à d'autres créanciers pouvant être munis de sûretés dans l'ordre que leur assigne la date à laquelle a eu lieu la fixation de la charge et la nature de sûreté dont ils profitent.

Le mécanisme du *floating charge* tel que nous venons de l'expliquer nous a fortement séduit.

Ce gage dont les obligataires suivent l'évolution et qui leur profite sans gêner en rien les mouvements de la société débitrice, et qui peut se transformer presque instantanément en *fixed charge* dès que la société donne des signes de faiblesse, constitue en effet le système de protection le plus ingénieux pour les obligataires et a donné en Angleterre des résultats fort appréciables.

Aussi, ouvrant une parenthèse, nous nous demandons dans quelle mesure on pourrait la faire cadrer avec les principes généraux du droit français en matière de nantissement. Nous nous contentons d'ouvrir cette parenthèse. Peut-être fera-t-elle l'objet de notre part d'une étude ultérieure.

Garanties spécifiques. — En dehors de la charge flottante, la société débitrice peut constituer des garanties spécifiques sur certains éléments de son actif.

En cas de liquidation de la société débitrice, les porteurs de *debentures*, assortis de garanties spécifiques, seront colloqués sur le produit de l'actif de la société et dans l'ordre que leur assigne la date à laquelle leurs garanties ont pris rang à l'égard des tiers et de la nature des dites garanties.

Fonctionnement du système de protection des porteurs de debentures. — Les garanties indéterminées *floating charge* et les garanties spécifiques sont consacrées par un acte synallagmatique, le *trust deed*, passé entre la société emprunteuse, d'une part, et les porteurs de *debentures*, d'autre part.

L'objet du *trust deed* est triple :

1^o il sert d'abord à créer la représentation des porteurs de *debentures* en la personne des *trustees* ou administrateurs ;

2^o il sert ensuite à organiser le groupement des

porteurs d'obligations au moyen d'assemblées générales ;

3^o il permet, enfin, d'investir entre les mains des *trustees* les biens assignés en garantie.

Pouvoirs des trustees. — Les *trustees* sont les administrateurs du trust, ils ont donc tous les pouvoirs et tous les devoirs des administrateurs et notamment celui de nommer eux-mêmes, ou de provoquer la nomination du *receiver*, lorsqu'ils considèrent que l'exploitation de la société réclame cette mesure.

Pouvoirs des assemblées. — Le *Trust Deed* prévoit et indique les conditions de forme dans lesquelles seront convoquées et seront tenues les assemblées.

Il énonce également les pouvoirs qui relèvent soit des assemblées générales ordinaires, soit des assemblées extraordinaires.

Le *Trust Deed* contient toujours la *majority clause*, dont la validité a été reconnue pour la première fois en 1886 (*R^e. Too New-Zealand Agricultural Co*). En vertu de cette clause les décisions de la majorité, prises dans les formes et conditions de quorum fixées par le *Trust Deed* lient l'universalité des porteurs de *debentures*.

ALLEMAGNE.

La protection des obligataires est prévue à titre permanent. Elle fait l'objet de la loi du 4 décembre 1899 sur le droit commun des porteurs d'obligations.

Cette protection est organisée :

1^o au moyen d'assemblées de porteurs d'obligations,

2^o au moyen de représentants nommés par ces assemblées.

1^o *Assemblées.* — Le groupement des obligataires en assemblées n'est imposé par la loi que si le nombre des obligations atteint à la fois un certain chiffre : 300, et représente une certaine somme : 300.000 marks.

Tous les détails relatifs au mode de convocation et à la tenue des assemblées sont minutieusement indiqués par la loi.

Les décisions des assemblées sont prises à la majorité en somme, et, en cas de partage de voix, à la majorité en nombre.

Les pouvoirs de l'assemblée ne sont pas énumérés, ni d'une façon énonciative, ni d'une façon limitative, mais certaines décisions particulièrement graves sont soumises à des conditions spéciales de quorum et de majorité en général rigoureuses.

2^o *Nomination des représentants.* — Les assemblées peuvent nommer un ou plusieurs représentants. Elles doivent délimiter les pouvoirs de ces représentants, notamment au point de vue des droits individuels des obligataires (*sonderrechte*) pouvant leur être réservés.

En vertu de la loi même, les représentants ont le droit d'assister aux assemblées de la société débi-

trice et de participer à leurs délibérations. Toutes les pièces et documents qui doivent être communiqués aux associés doivent l'être aussi de la même manière aux représentants des obligataires.

En cas de faillite de la société débitrice, c'est-à-dire dans le cas particulier que nous étudions, la représentation et le groupement organisés par la loi fonctionnent.

Le représentant nommé par l'assemblée peut produire à la faillite et, dans ce cas, il n'est pas tenu d'annexer les titres d'obligations à cette production, mais le groupement des obligataires n'ayant pas la personnalité civile, ce droit pour le représentant n'est qu'une faculté ; il ne produit pas massivement pour la totalité du passif obligations, mais seulement pour ceux des obligataires lui ayant donné mandat, dont il doit justifier, les obligataires conservant le droit de produire eux-mêmes dans les conditions ordinaires fixées par la loi des faillites.

Quant aux propositions pouvant être contenues dans le concordat, elles sont différentes de celles sur lesquelles les assemblées ont qualité pour se prononcer quand la société est *in bonis* et plus restrictives, elles ne peuvent pas porter notamment sur la suppression ou la limitation des droits des obligataires.

En ce qui concerne les dispositions transitoires, l'article 25, dernier alinéa de la loi, stipule qu'elles s'appliquent même aux obligations antérieurement émises.

Il y a là une disposition excellente si l'on se place au point de vue de l'unification de la loi, mais exorbitante du droit commun, au point de vue de la rétroactivité.

BELGIQUE.

La protection des obligataires est prévue et à titre permanent, mais incomplet. Elle fait l'objet du paragraphe 8 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales. Cette protection est organisée :

1^o Au moyen d'assemblées de porteurs d'obligations ;

2^o Au moyen de mandataires *ad hoc* nommés par ces assemblées.

Assemblées. — Les assemblées n'ont pas la personnalité civile. Un projet de loi plus compréhensif déposé par M. Van den Heuvel, Ministre de la Justice, qui avait pour objet de grouper les obligataires en un syndicat doté de la personnalité civile et avait été adopté par le Sénat belge n'alla pas plus loin ; il n'en est même pas resté l'idée de doter les assemblées de la personnalité civile.

Le groupement des obligataires n'est imposé par la loi que dans un cas et encore d'une façon relative. En effet, l'article 89 stipule que le conseil d'administration de la société, et les commissaires peuvent convoquer les porteurs d'obligations en assemblée générale et doivent convoquer cette assemblée, mais seulement dans le cas où cette

convocation est demandée par des obligataires représentant $\frac{1}{5}$ du montant des titres en circulation.

En somme, cela revient à dire que la convocation des assemblées est subordonnée au bon vouloir des actionnaires et des obligataires.

Les détails relatifs à la convocation de ces assemblées sont indiqués par la loi.

Les décisions de ces assemblées sont prises à la majorité en somme, mais cette majorité qui diffère d'ailleurs joue doublement, d'abord pour les conditions de délibération de l'assemblée, ensuite pour les conditions de vote de l'assemblée.

Dans certains cas où la décision n'a pas réuni une majorité déterminée, elle doit, pour être exécutoire, être soumise à l'homologation de la Cour d'Appel du ressort.

Les pouvoirs des assemblées sont énumérés dans l'article 94.

Cette énumération n'est pas limitative, elle énonce les propositions les plus graves sur lesquelles l'assemblée peut être appelée à statuer, et notamment l'acceptation de la substitution d'actions aux créances des obligataires.

Les assemblées peuvent également désigner des mandataires.

Mandataires. — Ainsi que nous venons de le dire, la loi belge prévoit la représentation des obligataires au moyen de mandataires choisis par l'as-

semblée générale, mais cette représentation se meut dans un cadre fort restreint.

Les mandataires ont, en effet, des fonctions nettement délimitées par le numéro 6 de l'article 91 ; ce sont, en droit, des mandataires *ad hoc* et, en fait, des agents de liaison entre l'assemblée des obligataires et la société débitrice, et des agents d'exécution dans toutes les procédures relatives à la réduction ou à la radiation des inscriptions hypothécaires.

La loi de 1913 spécifiait dans son article 5 que les dispositions spéciales aux obligataires, notamment en matière de réunion d'assemblées, cesseraient d'être applicables en cas de concordat préventif ou de faillite : cet article n'a pas été reproduit par la loi du 23 novembre 1919.

Ces dispositions spéciales fonctionnent donc en matière de concordat préventif ou de faillite ; comme, d'autre part, les assemblées n'ont pas la personnalité civile et que les mandataires nommés par elles sont des mandataires *ad hoc*, dans le mandat desquels n'a pas été prévue la représentation des obligataires en matière de faillite ou de concordat préventif de la société débitrice, il s'ensuit que dans ce cas, ce sont les obligataires eux-mêmes qui produisent pour leur compte personnel, dans les conditions de droit commun indiquées par la loi.

Deux articles doivent encore retenir notre attention, l'article 88 et l'article 94.

1^o L'article 88 donne aux porteurs d'obligations le

droit de prendre connaissance des pièces comptables qui sont déposées au siège social de la société avant chaque assemblée, et d'assister à ces assemblées, mais avec voix consultative seulement. Ce système est d'ailleurs la conséquence, d'une part, de ce que le groupement ne forme pas une entité juridique absorbant les droits individuels de ses membres et, d'autre part, de ce que les mandataires de ce groupement ne sont que des mandataires *ad hoc* avec des fonctions limitées parmi lesquelles ne figure pas la représentation aux assemblées de la société.

Le principe de ce système est parfait, son application est selon nous trop large et présente des inconvénients.

Généralement, en effet, les obligataires sont fort nombreux. Supposons que tous ou le plus grand nombre d'entre eux veuillent prendre part aux Assemblées Générales ; il peut en résulter au moment de cette Assemblée un encombrement fâcheux, peut-être même l'impossibilité de contenir dans une salle tous les membres présents. De plus, parmi les obligataires, il s'en trouvera forcément beaucoup peu habitués aux questions actuellement très compliquées de technique financière et dont les interruptions ou l'intervention au cours de l'assemblée ne pourront qu'en alourdir la tenue sans profit.

Nous retenons donc le principe de la loi belge, sauf à le modifier.

2° L'article 94 confrère aux administrateurs et

aux commissaires de la société débitrice le droit d'assister aux assemblées des obligataires, mais avec voix consultative seulement. On ne comprend pas très bien cette stipulation. Il s'agit, en effet, de protéger les obligataires, c'est-à-dire de donner à ceux-ci le droit de regard et de contrôle sur la marche de la société débitrice, or, cet article envisage le droit de regard et de contrôle des représentants de la société débitrice sur la marche du groupement obligataire. Dans quel but ?

SUISSE.

La protection des obligataires fait l'objet de l'ordonnance du 20 février 1918 sur la communauté des créanciers dans les emprunts par obligations.

Le législateur pose d'abord dans son article 1^{er} le principe que les obligataires forment entre eux, de plein droit, une communauté, si le montant de l'emprunt s'élève au moins à 100.000 francs, ou si le nombre des obligations émises est de 100 au moins.

Cette communauté juridique est d'un ordre *sui generis* et n'est pas intégrale ; autrement tous les obligataires devraient former une communauté juridique quel que soit le montant de l'emprunt ou le nombre des obligations émises.

Elle aura pourtant des conséquences très intéressantes au point de vue de la représentation des obligataires ainsi que le fera apparaître l'analyse de l'ordonnance.

Cette ordonnance prévoit le groupement de la représentation des obligataires.

Groupement

Le groupement est réalisé au moyen d'assemblées. Ces assemblées peuvent être convoquées par la société débitrice.

Si les obligataires forment un vingtième de l'emprunt ou si le représentant des obligataires le demande, la société débitrice doit convoquer l'assemblée.

Dans le cas où la société ne satisfait pas à cette demande, le juge peut autoriser les obligataires ou leur représentant à procéder eux-mêmes à cette convocation.

Tous les détails concernant la convocation de l'assemblée et sa tenue sont indiqués avec précision dans l'ordonnance.

Les décisions de l'assemblée sont dominées par le principe majoritaire, lorsqu'elles portent sur un certain nombre de mesures énumérées dans l'ordonnance parmi lesquelles la transformation, avec le consentement du débiteur, d'obligations ou de fractions d'obligations en actions privilégiées : l'ordonnance dit expressément que les « créanciers ne peuvent plus, en présence des décisions valables de l'assemblée, faire valoir individuellement leurs droits. »

Lorsqu'il s'agit d'une décision portant une atteinte

plus considérable au droit des obligataires, l'unanimité de ceux-ci est nécessaire.

Deux dispositions de l'ordonnance méritent d'être signalées. La première (art. 18) subordonnant la discussion d'une proposition ayant pour objet une prolongation de délai ou des modifications aux conditions relatives aux intérêts ou au remboursement du capital à la présentation d'un état de situation à la date de l'assemblée et d'un bilan dûment contrôlé, remontant à 6 mois au plus.

La deuxième disposition (article 19) stipulant que dans le cas où sans réunir le nombre de voix exigées, une proposition faite à l'assemblée des obligataires obtenait les voix de la moitié au moins de l'emprunt en circulation, la société débitrice pouvait compléter le nombre des voix obtenues en remettant au Président de l'assemblée, dans les deux mois suivant celle-ci, des déclarations écrites et légalisées d'obligataires, et obtenir ainsi une décision valable.

Représentation

La communauté des créanciers est représentée par un ou plusieurs mandataires désignés soit par l'acte d'emprunt, soit par l'assemblée des obligataires.

Les pouvoirs généraux de ces représentants sont indiqués par l'ordonnance ; leur détail relève de l'assemblée qui les a nommés.

Ils ont notamment (article 25) le pouvoir de prendre part avec voix consultative aux délibérations de

l'assemblée générale, du Conseil d'Administration et de l'organe de contrôle de la société débitrice, et à cet effet, ils doivent être convoqués à toutes ces délibérations et recevoir toutes les communications qui sont faites aux membres du Conseil d'Administration de la société sur la situation financière et l'exploitation de celle-ci.

Il résulte par ailleurs de la personnalité juridique *sui generis* dont est dotée la communauté des obligataires (article 1^{er}) que les pouvoirs du représentant désigné de cette communauté absorbent les droits des obligataires qui ne peuvent plus faire valoir leurs droits *ut singuli*.

Dans le cas où la société débitrice tombe en faillite ou cherche en dehors de la faillite à obtenir un concordat, l'assemblée des obligataires doit être immédiatement convoquée pour nommer un représentant de la communauté ou pour donner au représentant déjà nommé toutes instructions et pouvoirs.

C'est notamment ce mandataire qui représentera la communauté dans toutes les opérations de liquidation, les obligataires ne reprenant l'exercice de leurs droits individuels que dans le cas où aucun mandataire n'aurait été nommé.

Toutes les dispositions de l'ordonnance s'appliquent tant pour le fond que pour la forme, à l'acceptation du concordat.

Dispositions transitoires

Les dispositions de l'ordonnance sont applicables même si les obligations ont été émises avant sa promulgation.

ITALIE.

A la différence des législations étrangères que nous venons d'étudier, et qui envisagent la protection des obligataires, pendant toute la vie juridique de la société débitrice, en insistant surtout sur le temps où cette vie juridique a un cours normal et en négligeant le temps où cette vie juridique devient anormale (liquidation amiable ou judiciaire), le code italien s'occupe des obligations uniquement dans cette deuxième période : la loi sur le concordat préventif du 24 mai 1903 consacre dans ses articles 26 à 31 une série de dispositions de sauvegarde à la défense des porteurs d'obligations.

Nous nous contenterons d'en retenir les deux dispositions capitales :

1^o L'une fixant le principe du remboursement des obligations à prime et le mode de calcul de ce remboursement par évaluation d'un chiffre équivalent au capital obtenu en réduisant à sa valeur actuelle au taux de l'intérêt composé de 5 0/0, le montant global des obligations non encore sorties.

2^o L'autre posant le principe de la division des créanciers en deux masses délibérantes : une masse des créanciers obligataires et une masse des créan-

ciers chirographaires, inscrivant dans les décisions de ces masses le principe majoritaire et en fixant les proportions.

**Synthèse
et comparaison
des législations
étrangères.**

La synthèse des systèmes que nous venons d'examiner aboutit aux constatations et aux distinctions suivantes :

1^o Au point de vue du régime normal de fonctionnement des obligations, les législations étrangères se divisent en deux groupes :

a) le groupe où le régime de droit commun est celui des obligations gagées ; c'est par excellence le régime de l'Angleterre et de la Suisse ;

b) le groupe où le régime de droit commun est en majeure partie celui des obligations non gagées, c'est celui de la France, de la Belgique, de l'Allemagne et de l'Italie.

2^o Au point de vue de l'essence du droit des obligataires et par voie de conséquence de la nature du contrat d'émission, il y a les législations qui ont nettement proclamé le caractère collectif de ce contrat et en ont tiré les conséquences ; ce sont l'Angleterre, d'une façon intégrale et la Suisse sous une forme *sui generis* restreinte.

Les autres législations ne se sont pas prononcées sur la question.

3^o Au point de vue de l'origine des mesures de protection. A part l'Angleterre où ces dispositions sont d'origine coutumière et contractuelle, dans

tous les autres pays elles sont d'origine législative.

4^o Au point de vue du système de protection des obligataires en lui-même, les mesures qu'il comporte ont, soit un caractère permanent, c'est le cas de la Belgique, de la Suisse, de l'Allemagne et de l'Angleterre ; soit un caractère intermittent et transitoire, c'est le cas de l'Italie. Mais, dans aucun de ces pays, sauf en Angleterre et en Suisse sous une forme spéciale, ces mesures ne se rattachent à un instrument centralisateur de sauvegarde et ayant la personnalité civile.

5^o Au point de vue des dispositions spéciales en matière de liquidation par les voies amiables ou judiciaires, sauf en Angleterre, en Suisse et en Italie où elles sont envisagées d'une façon détaillée, ces dispositions ont plutôt un caractère fragmentaire et concis.

CHAPITRE V

De la nécessité de l'intervention législative pour la protection intégrale des obligataires.

**Conclusion
générale
de l'ensemble
de notre étude.**

Nous venons d'étudier en détail la situation des obligataires en France dans les diverses hypothèses de la liquidation amiable ou judiciaire de la société débitrice. Nous avons également parcouru le domaine des principales législations étrangères dans ces mêmes circonstances. Le moment est maintenant venu de tirer de notre étude une conclusion générale.

**Juridiquement
le principe
de l'intervention
législative
est indispensable.**

Cette conclusion, c'est qu'à l'instar des pays étrangers une organisation légale groupant d'autorité les obligataires s'impose dans notre pays, si l'on veut que les droits de ces derniers soient protégés intégralement, solidement et en toutes circonstances, mais tout particulièrement dans les phases critiques de la vie de la société débitrice,

c'est-à-dire au moment de sa liquidation par voie amiable ou par voie judiciaire.

En effet, la pratique, malgré toute son ingéniosité, a épuisé son pouvoir créateur en matière d'organisation de groupement des obligataires ; quant aux tribunaux ils ont fait rendre à leur pouvoir d'interprétation tout ce qui était possible pour unifier juridiquement les créations de la pratique et leur donner le maximum de solidité.

Malgré ces efforts combinés, il n'en reste pas moins qu'un grand nombre de questions demeurent présentement sans solution généralement admise et nettement délimitée. On discute encore sur la forme véritable à donner aux groupements d'obligataires et sur leur portée juridique ; on n'a pas circonscrit rigoureusement les pouvoirs des assemblées de ces groupements, et, par voie de conséquence, le potentiel exécutoire de leurs décisions ; on ne s'est pas mis d'accord sur les principes qui doivent présider au remboursement anticipé des obligations et sur le mode de calcul de ce remboursement.

Par ailleurs le jeu combiné de la pratique des syndics et des règles posées en matière de liquidation judiciaire et de faillite, fait apparaître l'incompatibilité de cette pratique et de ces règles avec la nature du droit des obligataires, avec leur nombre et leur inexpérience, et paralyse complètement l'action d'un groupement s'il en a été créé un entre eux.

**Economiquement
le principe de l'in-
tervention légis-
lative s'impose.**

Donc, du point de vue juri-
dique le principe de l'inter-
vention du législateur est
indispensable en la matière ;

du point de vue économique, le principe de cette
intervention s'impose également.

Nous faisons apparaître en effet, au début de
cette étude, que si parmi les valeurs mobilières les
titres-obligations étaient particulièrement en faveur
dans le public, c'était en raison des qualités de
sécurité qu'ils présentaient. Ces qualités et cette
faveur ne feront que grandir en raison de la protec-
tion plus parfaite dont ces titres seront entourés.

Nous avons assisté depuis la fin de la guerre mon-
diale à des oscillations d'une amplitude et d'une
généralité inconnues jusqu'alors sur le marché des
valeurs secoué à certains moments par des lames
de fond qui en quelques heures réduisaient à rien
la valeur marchande des titres actions les plus
solides ; dans ces moments de panique, les titres-
obligations résistèrent.

Or, le bouleversement économique, conséquence
de la guerre, a été trop profond pour avoir dit son
dernier mot. Avant que les bourses des valeurs aient
retrouvé leur stabilité d'avant 1914, il est à craindre
qu'il ne s'écoule encore de nombreuses années pen-
dant lesquelles des orages éclateront. Si donc par
une législation protectrice appropriée on renforce le
coefficient de résistance des obligations, on les
rendra moins sensibles encore aux mouvements

boursiers d'ordre spéculatif, et la clientèle se portera forcément davantage dans ses achats sur cette nature de titres.

Enfin, il est bon que la loi donne les directive d'un contrat type de groupement.

Actuellement en effet, comment les choses se passent-elles ? Lorsqu'une société civile est constituée ; au moment du lancement des obligations c'est la société débitrice qui en rédige les statuts, sans être astreinte à se soumettre à aucune disposition légale, et qui stipule dans le prospectus d'émission que le fait de souscrire emportera pour le souscripteur adhésion à ces statuts ; autrement dit, c'est la société émettrice d'obligations — c'est-à-dire celle qui va devenir débitrice — à qui est confié le soin de rédiger la Charte de la société de ceux qui vont devenir ses créanciers, c'est-à-dire de prévoir et de formuler toutes les stipulations de sauvegarde, de défense et de protection de ses futurs créanciers, sans que ces derniers soient appelés à participer à cette confection.

Inutile d'insister sur l'illogisme, osons même dire sur l'immoralité d'un semblable procédé, ayant parfois sous couleur de protection fait d'un groupement d'obligataires constitué et rédigé par la société débitrice, une camisole de force qui les étrangle : c'est une des raisons pour lesquelles les sociétés civiles contractuelles d'obligataires sont souvent tenues en suspicion.

Mode de réalisation de ce principe. Mais, nous contenterons-nous de poser le principe théorique de la nécessité de l'intervention législative? Non, nous désirons transposer ce principe théorique dans le domaine de la réalité.

En effet, pour être utile, la science du droit ne doit pas être une science de mandarins renfermés hautainement dans leur tour d'ivoire : actuellement, et cette tendance ne fera que se développer dans l'avenir, il y a interpénétration constante de la science juridique et de la vie économique et sociale, la première n'étant en réalité que la deuxième cristallisée dans des formules dont la pratique et le temps ont démontré la nécessité.

Or, la vie économique et sociale est en perpétuel devenir : pour en suivre l'évolution et la refléter dans ses consultations, le jurisconsulte doit donc ouvrir toutes grandes sur le monde extérieur les fenêtres de son studio, afin d'écouter les palpitations du corps social ; le magistrat, à son tour, ne doit pas se borner à rédiger ses jugements dans le recueillement de sa chambre du conseil jalousement fermée : il faut qu'il promène ses regards au dehors s'il veut que ses décisions jalonnent les changements ou les progrès des phénomènes économiques.

S'il en est ainsi, si, obéissant aux nécessités économiques et sociales, la pratique a donné naissance

à une coutume, si cette coutume a reçu la consécration de la doctrine et la mise au point de l'interprétation judiciaire, et si, à un moment donné — comme c'est le cas pour la question qui nous occupe — il est nécessaire, dans l'intérêt général, que cette coutume devienne loi, on est certain que cette loi, reflet exact de la réalité et de la réalité patinée par le temps, rendra du premier coup les services pour lesquels elle a été faite.

Que si, au contraire, le législateur a l'imprudence, souvent sur des pressions d'ordre politique, de promulguer trop tôt une loi qui n'a pas été martelée auparavant par l'expérience des faits — et nous en avons un exemple typique dans la loi sur les Assurances Sociales — il est presque certain que cette loi, même si son principe est parfait, ira à l'encontre du but poursuivi, et devra être remise sur le métier par l'adjonction compliquée de règlements d'administration publique.

Aussi, quand au début de cette étude nous constatons que depuis un demi-siècle qu'a pris naissance le problème de la protection des obligataires, aucune Charte ne leur avait été encore octroyée, ne le regrettons pas trop; actuellement cette Charte vient à son heure, surtout après les bouleversements économiques, suite de la guerre de 1914, qui ont apporté de nouveaux matériaux à l'édifice à construire : promulguée plus tôt, cette Charte eût risqué de ne pas atteindre aussi parfaitement son but.

Le principe de la nécessité de l'intervention législative étant démontré à tous points de vue et l'utilité s'imposant de réaliser ce principe sous la forme d'un projet de loi, il nous reste à en rechercher les directives et à en proposer le texte.

CHAPITRE VI

Proposition de loi relative à la protection des obligataires en cas de liquidation amiable, de liquidation judiciaire ou de faillite de la société débitrice

PREMIÈRE SECTION.

Principes directeurs.

a) Le groupement doit être de plein droit et sous peine de nullité, le corollaire du lancement par une société d'une émission d'obligations.

b) Il doit naître en même temps que cet emprunt et durer jusqu'à la clôture des opérations de son amortissement.

c) Ce groupement doit avoir la personnalité civile.

d) Il doit revêtir une forme juridique en rapport avec le caractère collectif du contrat d'émission.

e) Il doit réaliser au sein de la société débitrice un compartiment à part au profit des obligataires en fonction du caractère *sui generis* de la créance obligataire.

f) Le pouvoir omnipotent doit être conféré aux assemblées de ce groupement sur toutes questions, sauf sur celles affectant les *sonderrechte* des obligataires qui leur sont expressément réservés *ut singuli*.

g) La *Majority Clause* doit être inscrite dans les statuts du groupement et commander les décisions de ses assemblées.

h) Des règles de principe doivent déterminer le mécanisme du remboursement anticipé des obligations à prime et à lots dans tous les cas de liquidation soit par les voies amiables soit par les voies judiciaires.

DEUXIÈME SECTION.

Exposé des motifs.

L'existence d'un emprunt par voie d'obligations comprend trois phases :

1^o La phase de l'émission, allant du jour où elle est lancée jusqu'au jour où elle est clôturée par le placement dans le public de l'ensemble des titres ;

2^o La phase de la régularité du fonctionnement de la société débitrice *in bonis* ;

3^o La phase de l'arrêt ou de l'accident de fonctionnement de la société (la société débitrice est en état de liquidation par les voies amiables ou judiciaires).

C'est cette troisième phase qui retient plus particulièrement notre attention ; c'est la protection des

droits des obligataires au cours de cette troisième phase qui fait plus spécialement l'objet de notre proposition de loi, mais pour que cette proposition se tienne et forme un tout homogène, nous sommes obligés de faire une incursion dans les deux autres phases : celle de l'émission et celle de la vie normale ; nous limiterons d'ailleurs cette incursion à la rédaction des articles touchant les points essentiels et se rapportant directement à notre sujet.

Cette discrimination nettement établie, notre proposition de loi comprendra cinq titres :

TITRE I. — Formation du groupement des obligataires ou « masse » ; ses caractéristiques.

TITRE II. — Conditions de fonctionnement de la masse.

TITRE III. — Dispositions spéciales en cas de liquidation de la Société débitrice par les voies amiables.

TITRE IV. — Dispositions spéciales en cas de liquidation de la Société débitrice par les voies judiciaires.

TITRE V. — Dispositions transitoires.

TITRE I.

Formation du groupement des obligataires ou « masse » ; ses caractéristiques.

La première question qui se posait à nous était celle de savoir quelle étiquette juridique nous allions donner au groupement des obligataires.

Trois formules s'offraient à nous :

- 1^o Société ;
- 2^o Association ;
- 3^o Groupement *sui generis*.

1^o Société.

En droit, pour qu'il y ait société — l'article 1832 du Code civil est formel à ce sujet — il faut qu'il y ait partage de bénéfices ; par ailleurs, un arrêt de la Cour de cassation du 11 mars 1914, toutes Chambres réunies (Caisse rurale de la commune de Manigod C. enregistrement D. 14.1.257), a donné du mot « bénéfices » une définition que l'on doit considérer comme définitive.

Or, en fait, quelque ingéniosité que l'on apporte à interpréter la réalité, un groupement d'obligataires a des objets que l'on ne peut pas faire rentrer dans cette définition : ce groupement *certat de damno vitando*.

Un groupement d'obligataires ne constitue donc pas en droit une société : il ne doit pas en fait en usurper le nom.

Pour ces motifs, nous avons écarté l'étiquette de société.

2^o Association.

C'est l'étiquette qu'avait adoptée le projet Lafarge. A notre avis, ce nom ne répond pas d'une façon adéquate à la nature véritable du groupement ; il

éveille en effet surtout dans l'esprit l'idée de personnes s'étant réunies, s'étant associées, alors qu'en réalité dans cette matière il s'agit de personnes qu'un fait économique a réunies en dehors même de leur volonté, *ipso facto*, de plein droit.

De plus, l'Association, pour obtenir avec la personnalité civile, le droit d'ester en justice, doit être déclarée dans les termes de la loi du 1^{er} juillet 1901, formalité complémentaire qui complique la formation du groupement.

Pour toutes ces raisons, nous n'emploierons pas le mot « Association », et nous concluons que le groupement dont s'agit est un groupement *sui generis* pour lequel il faut trouver un substantif faisant justement ressortir son caractère spécial.

3^o Groupement *sui generis*.

L'étiquette qui traduit le plus fidèlement ce caractère spécial et la vérité économique est le mot « masse », c'est-à-dire une communauté de personnes unies *ipso facto* en dehors même de leur volonté, par un lien de fait que le législateur transforme en lien de droit.

C'est l'idée maîtresse qui était à la base de l'argumentation du Professeur Thaller lorsqu'il lançait sa théorie relative à la construction du droit des obligataires sur la notion d'une société qui les unirait entre eux.

C'est la conception anglaise du *Debenture Stock*,

considéré non comme une série d'emprunts individuels et de contrats juxtaposés, mais comme un emprunt collectif et un contrat unique.

C'est également la position prise sur la question par le Droit suisse.

L'article 1^{er} de l'Ordonnance sur la communauté des créances dans les emprunts par obligations, du 20 février 1918, stipule que « les obligataires forment de plein droit entre eux une communauté ».

A un deuxième point de vue, le mot masse répond bien au principe posé par nous que l'obligataire est à mi-chemin entre l'actionnaire et le créancier chirographaire ; l'une des conséquences est que le groupement liant les obligataires, « la masse », doit être moins solennel dans son titre et moins complexe dans son mécanisme que celui réunissant les actionnaires, « la Société anonyme ».

Une dernière observation : la loi créant la masse des obligataires complètera heureusement la loi du 23 janvier 1929 sur les parts de fondateurs, qui, dans sa rédaction originale devait comprendre deux titres, l'un relatif aux obligataires, l'autre aux parts de fondateurs ; ce dernier ayant seul vu le jour, et étant devenu la loi du 23 janvier 1929 sur les parts de fondateurs émises par les sociétés.

On en arrive ainsi peu à peu à la conception moderne qui sera selon nous la conception d'avenir de la Société anonyme ; la conception syndicaliste, c'est-à-dire celle d'un grand organisme collectif ayant dans son sein des sous-organismes collectifs

formés par ceux dont les intérêts sont liés à la marche normale de la société et qui, dans ce but, centralisent leurs droits et leur action.

Le groupement ayant reçu son nom de baptême, il convenait de se prononcer sur sa durée.

Dans la loi sur le règlement transactionnel et dans la plupart des propositions de loi, il n'avait, comme nous l'avons expliqué dans notre chapitre IV, qu'un caractère éphémère et transitoire, d'ailleurs très mal défini : c'est également, ainsi que nous l'avons vu dans ce même chapitre, la position prise sur ce point par certaines législations étrangères.

Dans certains projets français et dans d'autres législations étrangères, le groupement a un caractère permanent.

Sans aucune hésitation, nous nous rangeons à ce deuxième système.

Si l'on veut que le groupement des obligataires produise son maximum d'utilité, il est indispensable qu'il naisse d'office le même jour que l'emprunt et dure jusqu'à la clôture des opérations d'amortissement de cet emprunt. C'est à cette condition que les obligataires pourront suivre et contrôler la marche financière, industrielle et commerciale des sociétés auxquelles ils ont fait confiance.

Cette masse aura la personnalité civile intégrale, ce qui lui permettra de se faire représenter dans tous les actes et formalités de la procédure et notamment dans les opérations de la liquidation judiciaire et de la faillite, et d'ester en justice ; ainsi se

trouvera également vidée la controverse sur l'application de la vieille règle de droit français « nul ne plaide en France par procureur ».

TITRE II

Conditions de fonctionnement de la masse.

Les obligataires doivent être à même de suivre et de contrôler la marche de la société, mais ils ne doivent pas s'immiscer indiscrètement et à tout propos dans cette marche et risquer de la contrarier : tels sont les deux principes pour l'harmonie desquels il convenait de trouver une formule en la forme et au fond.

Nous avons réalisé cette formule au moyen :

1^o D'assemblées ;

2^o De représentants.

1^o *Assemblées.* — Nous avons prévu au sein de la masse des obligataires et pour sauvegarder les intérêts communs de ceux-ci des assemblées.

Nous avons prescrit la réunion de ces assemblées tout d'abord dans le mois de la clôture de l'emprunt sous peine de nullité de celui-ci, ensuite toutes les fois qu'une assemblée des actionnaires, ordinaire ou extraordinaire de la société débitrice serait convoquée, également quand l'utilité de cette réunion s'imposerait, enfin au début des opérations de la liquidation de la société débitrice par les voies amiables ou judiciaires.

La question des pouvoirs à donner à cette assemblée soulevait un problème particulièrement délicat ; sa solution devait en effet rechercher s'il n'y avait pas des droits imprescriptibles de l'obligataire considérés *ut singuli* sur lesquels l'assemblée n'avait pas d'emprise ; elle devait ensuite ménager les justes revendications de la minorité, mais, d'autre part, permettre à une majorité et dans des conditions de quorum à déterminer de faire aboutir des solutions utiles dans l'intérêt de tous, et cela sans avoir recours à l'unanimité des obligataires ou en dépit d'une minorité tapageuse mal intentionnée ou peu éclairée.

Pour y parvenir, nous avons fait d'abord une discrimination entre les actes qui pouvaient être proposés aux assemblées d'obligataires : nous avons distingué, d'une part, les actes de disposition ou d'extension des obligations, et, d'autre part, les actes d'administration ou de garantie.

Par actes de disposition, nous entendons le droit pour l'obligataire de vendre son titre ou de le donner en gage.

Par actes d'extension, nous entendons le droit pour l'obligataire d'accepter ou de refuser à la place de son obligation un autre papier-valeur, pour employer la terminologie suisse, une action par exemple.

Nous avons estimé que ces actes de disposition et d'extension sont du domaine intangible de l'obligataire ; que même sans l'avoir expressément stipulé

au moment de la formation de la masse, il ne s'en est nullement dessaisi au profit de celle-ci, mais qu'il se les est réservés implicitement et qu'en conséquence les assemblées ne sont pas recevables à prendre des décisions à leur sujet, autrement qu'à l'unanimité.

Cette catégorie d'actes éliminée, nous avons considéré que tous les autres actes (réduction ou ajournement du taux des intérêts, prolongation de la durée d'amortissement, concession de sûretés par exemple), en un mot, tous les actes d'administration, étaient de la compétence des assemblées.

Nous avons inscrit pour le jeu des décisions de ces assemblées, le principe de la *majority clause*, c'est-à-dire le principe permettant à la majorité de lier la minorité présente et même l'unanimité non présente mais, par contre, nous nous sommes d'abord montré très sévère sur les quorum et sur les chiffres de majorité ; ces quorum et ces chiffres de majorité devant suivre une échelle progressive, selon l'importance des décisions à prendre et les circonstances dans lesquelles elles sont présentées et nous avons en plus stipulé que toutes les décisions pour pouvoir être mises à exécution devaient être homologuées par le Tribunal de Commerce.

2^o *Représentants*. — Les assemblées nomment un ou plusieurs mandataires pour représenter la « masse », elles déterminent leurs pouvoirs ; ces

mandataires prennent le nom de représentants, pour les différencier des mandataires de la société débitrice, c'est-à-dire des Administrateurs.

En vertu de la personnalité civile dont est dotée la « masse » et à l'exclusion des obligataires dont le droit individuel disparaît, les représentants auront pour fonctions :

1^o De la représenter vis-à-vis des tiers;

2^o De la représenter dans ses rapports avec la société débitrice.

Vis-à-vis des tiers les représentants soutiendront notamment, tant en demande qu'en défense, tous les procès dans lesquels sera engagée la « masse » et représenteront celle-ci dans toutes les opérations de liquidation par les voies amiables ou judiciaires. Vis-à-vis de la société débitrice, ils seront les agents de liaison entre celle-ci et la « masse », auront droit à la communication de toutes les pièces comptables de la société qui doit être faite aux actionnaires et même à la copie de celles-ci : ils assisteront, mais avec voix consultative seulement, à toutes les assemblées de la société et même aux Conseils d'Administration, à l'exemple de ce qui se passe dans la législation suisse ; mais, dans ce cas, s'il y a plusieurs représentants, ils devront s'entendre entre eux pour qu'un seul prenne part à ces Conseils.

Ce droit d'assister aux Conseils d'administration peut paraître à première vue exorbitant ; en y réfléchissant, on reconnaît qu'il se justifie pleinement.

En effet, les assemblées d'actionnaires n'ont lieu qu'une fois par an : dans l'espace de la révolution d'une année il peut se produire beaucoup d'événements affectant la bonne marche de la société. Il faut que la masse soit en mesure de les connaître, de manière à pouvoir provoquer une réunion de ses membres si cela est utile, et user, le cas échéant, de son droit de remontrance vis-à-vis de la société. C'est d'ailleurs l'intérêt de celle-ci : une intervention justifiée de la masse peut faire apparaître au Conseil d'Administration des dangers qu'il n'a pas prévus et empêcher la société de se trouver plus tard en position délicate.

Ces droits de contrôle ainsi envisagés sont le préambule utile de la position spéciale que nous donnerons aux assemblées de la « masse » dans les opérations de la faillite et de la liquidation judiciaire.

Ils correspondent d'ailleurs au caractère *sui generis* que dans notre chapitre premier nous avons attribué aux obligations et qui confère aux porteurs de celles-ci une place à part dans le mécanisme de la société débitrice.

Cette centralisation et cette exclusivité des relations de la « masse » avec la société débitrice en la personne des représentants — conséquence de la personnalité civile de la « masse » — nous permet en outre d'éviter ainsi les inconvénients que nous avons signalés en expliquant l'article 88 des lois coordonnées belges.

En résumé, il nous a semblé que notre formule de groupement et de représentation conférerait aux obligataires les droits de regard et de contrôle, d'assistance et de remontrance grâce auxquels ils pourront suivre le fonctionnement de la société sans pour cela que l'exercice de ces droits puisse en rien entraver ou retarder la marche en avant de celle-ci.

TITRE III

Dispositions spéciales en cas de liquidation de la société débitrice par les voies amiables

A. — Société débitrice « in bonis ».

La seule question qui se posait était celle du remboursement anticipé.

Nous avons dans notre chapitre II démontré qu'une société débitrice *in bonis*, ne pouvait, par sa seule volonté, modifier les conditions de l'emprunt obligataire par elle émis, qui formait entre elle et les emprunteurs un contrat synallagmatique et qu'en conséquence, les conditions de fonctionnement de l'emprunt devaient suivre le cours prévu et promis, notamment au point de vue du remboursement des obligations, ou trouver une équivalence absolue malgré la liquidation prématurée, et même sous réserve de dommages intérêts s'il y avait lieu au profit des emprunteurs.

Nous avons d'autre part émis parmi nos principes directeurs celui qu'il y avait nécessité de

substituer aux règles empiriques et forcément différentes les unes des autres, suivant lesquelles s'effectuait actuellement le remboursement anticipé des obligations, une unité de vue légale et une unité rationnelle.

C'est cette théorie et ce principe que nous appliquerons purement et simplement dans notre proposition.

B. — Société débitrice en déconfiture.

Nous avons deux questions à trancher :

- 1^o Celle du remboursement anticipé ;
- 2^o Celle du standing de l'assemblée appelée à se prononcer sur le concordat amiable.

Nous avons dans notre chapitre II pris partie pour le système consistant à rembourser l'obligation au prix d'émission augmenté d'une somme représentative de la portion de la prime constituée au moment de la défaillance de la société débitrice, le montant de cette portion de prime devant s'obtenir en faisant jouer la capitalisation du taux intégral de rémunération de l'intérêt depuis la date du contrat d'émission, jusqu'à la date de la cessation de paiement, compte tenu du temps écoulé entre ces deux dates d'une part, et d'autre part entre les dates de la cessation de paiement et la clôture de l'emprunt. Ce sont ces théories que nous traduirons en formule législative.

En ce qui concerne le standing de l'assemblée

appelée à se prononcer sur le concordat amiable, nous avons fait une application raisonnée des règles que nous avons expliquées au titre II sur la tenue de ces assemblées.

TITRE IV

Dispositions spéciales en cas de liquidation de la société débitrice par les voies judiciaires.

Les questions que nous avons à trancher portaient sur les points suivants :

- a) Publicité ;
- b) Production des créances ;
- c) Nomination des contrôleurs ;
- d) Tenue des Assemblées Concordataires.

a) *Publicité.*

Quand nous avons étudié le droit positif existant en cette matière, nous avons constaté que la publicité prescrite par l'article 442 du Code de Commerce était insuffisante et inopérante vis-à-vis des créanciers obligataires : une publicité supplémentaire spéciale s'imposait chaque fois qu'une Société comportant un passif obligataire était admise au bénéfice de la liquidation judiciaire ou déclarée en faillite.

Nous avons prévu cette super-publicité dans les journaux quotidiens de grand tirage dont l'indication doit figurer dans les Statuts de la « masse ».

b) *Production des créances.*

Nous avons constaté que les règles du Code de Commerce et la pratique des Syndics sur les formalités de la production ne répondaient pas à la situation des créanciers obligataires.

Le législateur de 1919 et le Projet Marais s'en sont rendu compte et ont simplifié ces formalités. Ils ont notamment remplacé le dépôt du titre de créance lui-même par le dépôt du récépissé du titre-obligation,

Nous allons plus loin encore.

Tout d'abord, et ce point est capital, ce ne sont pas les obligataires *ut singuli* qui produiront, c'est le représentant de la masse.

Cette manière de procéder est la conséquence logique et forcée de la personnalité civile de la « masse », qui confère au représentant aux lieu et place et à l'exclusion des membres de cette masse, le droit de la représenter dans tous les actes de procédure.

Le représentant établira une production globale, au nom et pour compte de la masse, sous forme d'un bordereau certifié par lui sincère et véritable, indiquant la somme formant le total du passif-obligations : si cette somme est constituée par des titres au porteur, le nombre de ces titres ; si elle est constituée par des titres nominatifs, les noms des titulaires de ces titres et le nombre de

titres possédés par chacun d'eux, tel qu'il résulte du Registre des Transferts.

Il ne peut être question, bien entendu, que des titres émis et non amortis, déduction faite de ceux en possession de la société débitrice à quelque titre que ce soit.

Le représentant n'est tenu de joindre à sa production aucun titre justificatif, il n'est astreint à aucune des formalités de vérification et d'affirmation des créances dans les termes des articles 491 et suivants du Code de Commerce, et cela pour les raisons de droit que nous avons indiquées et développées dans notre chapitre III.

c) Nomination des contrôleurs.

En cas de nomination des contrôleurs, conformément à l'article 9 de la loi sur la liquidation judiciaire, l'un des deux contrôleurs devra être choisi parmi les obligataires ; de droit, cette fonction reviendra au représentant.

d) Tenue des Assemblées Concordataires, majorités.

Au nombre de nos principes directeurs, nous avons posé celui que le groupement des obligataires devait réaliser au sein de la société un compartiment à part, en fonction du caractère *sui generis* de la créance obligataire.

L'application de ce principe nous a conduit à décider que le moment venu, au cours des opérations

de la faillite ou de la liquidation judiciaire, de convoquer les créanciers en vue de se prononcer sur les propositions concordataires, il conviendrait de ne pas mélanger les créanciers chirographaires et les créanciers obligataires, mais, au contraire, de les séparer et d'en faire deux groupes délibérant et votant indépendamment l'un de l'autre et chacune de leur côté.

Le mécanisme administratif de la masse, tel que nous l'avons conçu, permet de réaliser aisément cette formule. Le Syndic ou le Liquidateur Judiciaire n'auront qu'à convoquer, d'accord avec le représentant, les obligataires en Assemblée Générale dans les formes prévues aux Statuts de la masse, avec ces seules différences que cette assemblée sera présidée par le Juge Commissaire de la faillite ou de la liquidation judiciaire assisté du Greffier, et que le Syndic y prendra part.

Avant la réunion de cette assemblée et dans un délai que nous avons fixé, le Syndic ou le Liquidateur devront tenir à la disposition du représentant et même lui envoyer copie des propositions concordataires et de tous les documents pouvant les accompagner, à seule fin qu'avant l'assemblée les obligataires aient pu en prendre connaissance et que, de son côté, le représentant ait pu les étudier, en faire un rapport qu'il lira à l'assemblée et mettre ainsi les obligataires à même de se prononcer en toute connaissance de cause.

La question se posait alors de préciser quelles

majorités présideraient aux décisions de l'assemblée.

Devions-nous adopter deux majorités : une majorité en somme et une majorité en nombre, comme dans la faillite et la liquidation judiciaire ?

Dans l'affirmative, devions-nous adopter les chiffres fixés par les articles du Code de Commerce ?

Devions-nous au contraire n'exiger qu'une majorité, et laquelle, comme dans le projet Marais ?

Pour nous déterminer, il nous a paru nécessaire et suffisant de rechercher à quels desiderata devaient répondre ces majorités et leur mécanisme aussi bien dans les rapports des obligataires entre eux, que dans les rapports des obligataires avec les créanciers chirographaires.

Dans les rapports des obligataires entre eux, il y avait lieu de se préoccuper que le principe majoritaire joue avec d'autant plus de sûreté et d'ampleur que l'on se trouvait dans une passe particulièrement critique de la vie de la société débitrice, et empêcher en conséquence une minorité mal intentionnée ou mal éclairée, de faire avorter des décisions d'intérêt général, mais, par contre, de se préoccuper aussi qu'une minorité sage et bien intentionnée ne soit pas annihilée par une majorité puissante et puisse faire entendre sa voix.

Dans les rapports des créanciers obligataires avec les créanciers chirographaires, il convenait de veiller à ce que l'opinion des obligataires créanciers à long terme et comme tels soucieux de l'avenir et du ren-

flouement de la société débitrice, ne soit pas bloquée par les vues à court terme des créanciers chirographaires, cherchant surtout à récupérer la plus grande partie de ce qui leur était dû, sans souci du lendemain de la société débitrice.

Pour harmoniser l'ensemble de ces desiderata, nous avons décidé d'inscrire dans les décisions des assemblées d'obligataires les deux majorités en nombre et en somme, telles qu'elles sont fixées par la loi de la faillite et de la liquidation judiciaire, et d'adopter les proportions fixées par cette loi, proportions qui ont fait leurs preuves, avec cette seule variante que si chaque obligataire a droit à une voix dans le calcul de la majorité en nombre, il ne pourra disposer de plus de 10 voix, quel que soit le nombre de titres qu'il possède.

Il nous semble qu'ainsi, au sein de l'assemblée des obligataires, dans la plus large mesure où l'on puisse y parvenir, la majorité ne sera pas entravée dans ses mouvements par la minorité, mais que, par contre, cette minorité ne sera pas écrasée par les manœuvres de la majorité et pourra faire valoir son opinion.

Règlement du conflit des décisions de l'assemblée concordataire, des obligataires et de celle des créanciers chirographaires ordinaires.

D'autre part, nous avons proposé que les décisions de l'assemblée des créanciers chirographaires et celle des créanciers obligataires en cas de conflit entre elles, soient déferées à

l'examen du Tribunal de Commerce avec les distinctions suivantes :

Dans le cas où chaque assemblée se serait prononcée pour l'adoption des propositions concordataires, leurs deux décisions seraient soumises au Tribunal de Commerce, qui pourrait les homologuer ou les refuser ;

Dans le cas où chaque assemblée aurait refusé les propositions concordataires, les créanciers seraient *ipso facto* en état d'union et il n'y aurait pas lieu à homologation ;

Dans le cas où l'une des assemblées se serait prononcée pour l'adoption des propositions concordataires, et l'autre contre, une sous-distinction serait à faire : si c'était l'assemblée des obligataires qui ait accepté les propositions concordataires, alors que l'assemblée des créanciers chirographaires l'aurait refusé, les deux décisions seraient renvoyées au Tribunal de Commerce, qui aurait qualité pour homologuer le Concordat dans son ensemble ou le refuser ; que si, au contraire, c'était l'assemblée des créanciers chirographaires qui ait accepté le Concordat, alors que l'assemblée des obligataires l'aurait refusé, cette hypothèse serait assimilée au refus du Concordat par les deux assemblées, il n'y aurait pas lieu de renvoi devant le Tribunal, et les créanciers seraient en état d'union.

Ce mécanisme et ce droit préférentiel conférés à la décision de l'Assemblée des obligataires répondent d'abord à l'idée que les créanciers obligataires

sont quelque chose de plus que les créanciers chirographaires, et qu'en conséquence leur décision doit avoir un coefficient de supériorité.

En outre, il nous semble qu'ainsi, dans les rapports du groupe obligataire et du groupe chirographaire, nous empêchons ce dernier de faire prévaloir injustement des intérêts particuliers et du moment présent, au détriment d'intérêts généraux et d'avenir.

**Adaptation
de l'article 508
du Code de Commerce
à la position
des obligataires gagés.**

Il nous reste à solutionner la question soulevée par l'adaptation de l'article 508 du Code de Commerce avec la position des obligataires gagés au moment du vote du concordat.

Nous avons en effet dans notre chapitre III fait apparaître les conclusions illogiques auxquelles aboutissait le droit positif et qui mettaient les obligataires dans l'alternative ou de rester étrangers à un concordat dont les conséquences les frappaient dans leurs intérêts vitaux, ou de renoncer aux sûretés dont ils profitaient.

Nous venons, pour la défense des intérêts des obligataires, de les constituer en une « masse » à personnalité civile intégrale comportant en cas de faillite une assemblée propre, autonome, délibérant à part et en dehors de l'assemblée des créanciers

chirographaires ordinaires à des conditions de tenue et de quorum spéciales.

Cela suffit-il dans le cas particulier qui nous occupe ? Non.

En effet, si nous en restions là il en résulterait que l'article 508 du Code de Commerce fonctionnant toujours dans sa rigueur, il ne serait pas possible que les obligataires munis de gages, délibérant dans l'intérieur de leur « masse », puissent voter un concordat sans danger pour les sûretés qu'ils posséderaient. L'article 508 du Code de Commerce édicte en effet un principe d'ordre public.

Les principes excellents posés par M. Percerou ne sont au contraire malheureusement que des principes doctrinaux et le jugement du Tribunal de Commerce qui les a sanctionnés n'est qu'un jugement isolé, d'autant que dans l'affaire de Dourado l'application de la loi brésilienne se mêlait à l'application de la loi française et que, de plus, il n'y avait pas de passif chirographaire.

Il est donc indispensable, si l'on veut être sur un terrain granitique, de transposer dans notre proposition de loi les principes posés par le Professeur Percerou. En le faisant d'ailleurs nous n'innovons pas législativement parlant ; nous procédons par analogie avec un article du Code de Commerce, l'article 490, qui institue au profit de la « masse » chirographaire une hypothèque générale sur les biens du débiteur failli, ainsi d'ailleurs que le Pro-

fesseur Percerou le faisait remarquer dans sa consultation.

La situation est identiquement la même :

D'une part, il y a la masse chirographaire bénéficiant de l'hypothèque légale de l'article 490, et dont les membres peuvent néanmoins sans danger voter les propositions concordataires ; d'autre part, il y a la « masse » obligataire bénéficiant de sûretés conventionnelles et dont les membres pourront désormais voter sans danger les propositions concordataires.

Si donc nous n'insérons pas dans notre proposition de loi une disposition dans ce sens, nous aboutirions en fait et en définitive à ce résultat : qu'une société émettant un emprunt obligataire gagé s'interdirait du même coup toute possibilité d'arriver à un concordat si les circonstances la mettaient en posture critique et l'obligeaient à déposer son bilan, puisque pour obtenir ce concordat, le consentement des deux assemblées, celle des créanciers chirographaires et celle des obligataires gagés serait indispensable et que pratiquement jamais cette dernière assemblée ne voterait un concordat proposé, ce vote devant avoir pour conséquence la renonciation aux sûretés dont profitaient ses membres.

Il faut donc que l'assemblée des obligataires puisse voter les propositions concordataires en toute sécurité.

C'est ce résultat que nous obtiendrons en modi-

fiant par un texte l'article 508 du Code de Commerce.

Observation. — Dans notre chapitre III, nous avons estimé qu'une société en déconfiture se liquidant par les voies amiables se trouvait virtuellement en faillite et qu'elle n'avait évité cette procédure dommageable que par le bon vouloir de ses créanciers, et nous avons tiré cette conséquence que les principes écrits par le Code en matière de faillite devaient profiter aux créanciers. Tout notre raisonnement sur la tenue des assemblées concordataires en matière de liquidation judiciaire vaut donc, sauf les ajustements nécessaires, pour les assemblées concordataires en matière de liquidation amiable.

TITRE V

Dispositions transitoires.

Afin d'unifier dans le plus bref délai les dispositions générales de protection en faveur des obligataires, nous édicterons un article aux termes duquel les groupements déjà existants, sous quelque forme que ce soit, auront un délai de six mois à partir de la promulgation de la présente loi, soit pour se dissoudre, soit pour se conformer aux dispositions de la dite loi.

TROISIÈME SECTION

TEXTE DE LA PROPOSITION DE LOI

TITRE I

*Formation du groupement des obligataires
ou « masse ». Ses caractéristiques.*

ART. 1^{er}.

Conditions
groupement.
établissement
Cahier
des charges.

Toute société française ou étrangère qui voudra procéder à une émission d'obligations devra au préalable, et sous peine de nullité de cette émission, établir un Cahier des Charges fixant les conditions de l'émission et le régime des obligations, notamment : le montant nominal de l'emprunt, le prix d'émission, le taux d'intérêt, les délais et le mode de remboursement, les garanties offertes et les noms des grands journaux dans lesquels paraîtront toutes les insertions relatives à cet emprunt. A ce Cahier des Charges sera annexé un bilan spécialement dressé à cet effet, et certifié sincère et véritable par l'Administrateur Délégué et le Président du Conseil d'Administration de la Société.

Tout intéressé pourra obtenir gratuitement, au Siège de la Société émettrice, une copie du Cahier des Charges et des documents y annexés, ainsi qu'une copie des Statuts de la Société.

La possession d'une obligation emportera de plein droit adhésion au Cahier des Charges de l'émission.

ART. 2.

2. Formation, Les porteurs d'obligations soumis à un même caractère et durée du groupement. Cahier des Charges formeront de plein droit une communauté *sui generis* de créanciers appelée « masse ».

Cette « masse » jouira de la personnalité civile ; elle durera jusqu'à la clôture des opérations d'amortissement de l'emprunt.

TITRE II

Conditions de fonctionnement de la « masse ».

ART. 3.

B. — Assemblée des obligataires. Les décisions de la masse sont prises par l'assemblée des obligataires et doivent, pour être valables, satisfaire aux conditions prévues par la présente loi, soit d'une manière générale, soit d'une façon spéciale.

1. Principe général.

Les obligataires ne peuvent plus, en présence des décisions valables de l'assemblée, faire valoir individuellement leurs droits.

ART. 4.

C. — Convocation Dans le mois qui suivra la clôture de l'emprunt, et
1. Par la société débitrice ; cela à peine de nullité de celui-ci, l'assemblée d'organisation de la « masse » sera convoquée par la
assemblée d'organisation. société débitrice, qui indiquera les lieu, jour et heure de la réunion, ainsi que son objet détaillé.

Les porteurs d'obligations nominatives seront convoqués par avis spécial au moins quinze jours à l'avance.

Les autres porteurs d'obligations seront convoqués par avis publié quatre fois à huit jours d'intervalle, dans le *Bulletin des Annonces légales et obligatoires* et dans les grands journaux indiqués dans le Cahier des Charges de l'emprunt. Le troisième avis devra paraître au moins quinze jours avant la date fixée pour l'assemblée.

ART. 5.

Par le
représentant;
assemblée
ordinaire.

Le représentant de la « masse » sera tenu de convoquer l'assemblée au moins une fois par an et toutes les fois qu'une assemblée ordinaire ou extraordinaire de la société débitrice se réunira ; il pourra, en outre, le faire toutes les fois qu'il le jugera utile pour sauvegarder les intérêts de la « masse », et il sera obligé de le faire en cas de liquidation par les voies amiables ou par les voies judiciaires de la société débitrice, comme il est dit aux titres III et IV.

ART. 6.

la requête
obligataires.

Le représentant sera en outre tenu de convoquer l'assemblée lorsque des obligataires représentant ensemble un vingtième de l'emprunt le lui demanderont par écrit. Si dans le délai d'un mois le représentant ne satisfait pas à la demande qui lui a été

faite, les obligataires pourront convoquer l'assemblée de leur propre chef.

ART. 7.

D. — Réunion
de l'assemblée.

1. Participation
en général.

Les obligataires et leurs mandataires qui sont réunis en assemblée doivent, avant le commencement des délibérations, justifier de leur droit d'y participer.

Une liste de présence doit être dressée, indiquant le nom et le domicile des obligataires, ainsi que le montant et les numéros des titres représentés par chacun d'eux.

ART. 8.

2. Exclusion
de la participation.

Les obligations qui appartiennent à la société débitrice, à quelque titre que ce soit, ne peuvent être représentées dans l'assemblée, ni par celle-ci, ni par des tiers, et ne comptent pas dans le calcul des majorités.

ART. 9.

3. Présidence
de l'assemblée.

Le Président est désigné par l'Assemblée.

ART. 10.

4. Ordre du Jour¹

L'ordre du jour de l'assemblée doit être communiqué aux obligataires en même temps que la convocation ou au moins quinze jours avant l'assemblée, conformément aux règles édictées pour la convocation.

Une copie des propositions à discuter doit être remise à tout obligataire qui en fait la demande.

L'assemblée ne peut prendre, même à l'unanimité, aucune décision valable sur des objets dont le contenu n'a pas été communiqué de la manière ci-dessus prescrite.

ART. 11.

Frais. Les frais de fonctionnement de la « masse » sont à la charge de la société débitrice.

ART. 12.

Décisions assemblée. général. L'assemblée prend ses décisions à la majorité absolue des voix des obligataires présents ou représentés.

Tout porteur, même d'une seule obligation, a le droit d'y assister en personne ou de s'y faire représenter; nul ne peut représenter un obligataire s'il n'est lui-même propriétaire d'obligations.

Chaque obligataire a dans l'assemblée un nombre de voix égales à celui des titres qu'il possède ou représente, sans toutefois qu'il puisse être supérieur à 10.

ART. 13.

e majorité. Le consentement des obligataires formant la majorité absolue des voix présentes ou représentées et constituant, en outre, les deux tiers au moins du capital-obligations en circulation, est néces-

saire pour décider valablement les mesures suivantes :

1. Ajournement du paiement d'intérêts échus ou venant à échéance dans le délai d'un an; cet ajournement ne peut dépasser cinq années, mais peut être renouvelé.
2. Remise totale du paiement des intérêts pendant 5 années au plus, mais sans faculté de la renouveler.
3. Réduction du taux de l'intérêt jusqu'à concurrence minima de la moitié du taux originaire stipulé, et pour une durée maxima de 10 années.
4. Substitution d'un intérêt dépendant du résultat de l'exploitation à l'intérêt fixe.
5. Prolongation de 10 années au plus du délai prévu pour l'amortissement de l'emprunt en cours, soit au moyen de la réduction de l'annuité, soit par l'augmentation du nombre des remboursements partiels.
6. Prorogation du terme de remboursement d'un emprunt échu sans que cette prorogation puisse excéder 5 années.
7. Autorisation de rembourser le capital emprunté et fixation des modalités de ce remboursement anticipé.
8. Dispositions conservatoires dans l'intérêt des obligataires, concessions de sûretés particulières ou modifications aux sûretés déjà attribuées.

Toutes ces propositions ne peuvent être faites par la société débitrice et discutées par l'assemblée que sur la base d'un état de situation à la date de l'assemblée et d'un bilan remontant à six mois au plus, l'un et l'autre certifiés sincères et véritables par les organes de contrôle de la société débitrice.

ART. 14.

unanimité.
individuels
servés.

La réduction du montant nominal des obligations, la renonciation au remboursement du capital-obligations, la conversion des obligations ou de fractions d'obligations en actions, même privilégiées, constituent des droits imprescriptibles réservés aux actionnaires *ut singuli*.

Si des mesures relatives à ces droits sont soumises à l'assemblée générale, le consentement de l'unanimité des obligataires sera indispensable pour décider valablement les dites mesures.

ART. 15.

par écrit.

Dans le cas de l'article 13, lorsque, sans réunir la double majorité exigée par ledit article, une proposition faite à l'assemblée de la « masse » aura réuni l'une des majorités, le nombre des voies obtenues pourra être complété par la remise au Président de l'assemblée, dans les deux mois qui suivront celle-ci, de déclarations écrites et légalisées des obligataires, et une décision définitive valable pourra ainsi être obtenue.

ART. 16.

5. Communication des décisions. Toute décision modifiant les conditions de l'emprunt doit être spécialement notifiée aux porteurs d'obligations nominatives et doit, en outre, être publiée dans le *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires* et dans les grands journaux indiqués dans le Cahier des Charges de l'emprunt.

ART. 17.

6. Homologation par le Tribunal des décisions prises et faculté de les attaquer. Les décisions prises par les assemblées ne seront exécutoires qu'après avoir été homologuées par le Tribunal de Commerce, sur requête des représentants et le Tribunal ne pourra pas statuer avant l'expiration du délai d'un mois depuis le jour de la publication des décisions.

Pendant ce délai, les obligataires qui ont voté contre les décisions prises, ou qui n'ont pas assisté à l'assemblée, pourront intervenir à la procédure et demander l'annulation des décisions, en prouvant que les dispositions de la présente loi sur la tenue des assemblées ont été violées, ou qu'une décision prise ne l'a été ni dans l'intérêt commun des obligataires, ni en particulier pour sortir la société débitrice d'une position critique, ou encore en démontrant que la décision a été prise par des moyens dolosifs.

Le dispositif du Jugement d'homologation sera publié au *Bulletin des Annonces Légales Obliga-*

toires. Ce jugement ne sera susceptible ni d'opposition, ni d'appel.

ART. 18.

représentation
« masse ». Nominat
ion
représentants. L'assemblée doit désigner parmi les obligataires un ou plusieurs mandataires chargés de représenter la « masse ». Ces mandataires prendront le nom de représentants.

Sauf convention contraire, lorsqu'il y a plusieurs représentants, ceux-ci représentent conjointement la « masse ».

Ces représentants ne pourront en aucun cas faire partie de la société débitrice, soit au titre du personnel de cette société, soit au titre du Conseil d'Administration, soit même au titre d'actionnaires.

ART. 19.

Pouvoirs
représentants. Les représentants ont les pouvoirs spéciaux qui leur sont conférés par l'assemblée.

Ils ont, en outre, d'une façon générale, tous les pouvoirs des administrateurs, notamment les pouvoirs et l'obligation :

1. De recevoir et même d'exiger toutes les communications de documents qui sont faites aux actionnaires et même aux membres du Conseil d'Administration de la société débitrice, sur la situation financière et l'exploitation de celle-ci.

2. De prendre part, mais avec voix consultative seulement, aux délibérations de toutes les assem-

blées ordinaires ou extraordinaires de la société et même du Conseil d'Administration ; dans ce dernier cas, s'il y a plusieurs représentants, ceux-ci devront s'entendre entre eux pour qu'un seul assiste aux séances du Conseil.

3. De représenter la « masse », tant en demande qu'en défense, dans les instances judiciaires où la « masse » pourrait être engagée.

4. De remplir, pour le compte de la « masse » toutes les formalités de procédure, et de la représenter dans toutes les opérations de la liquidation judiciaire ou de la faillite.

5. Les représentants exercent les droits de la « masse » à l'exclusion des obligataires qui ne peuvent plus faire valoir leurs droits *ut singuli*.

TITRE III

Dispositions spéciales en cas de liquidation de la société débitrice par les voies amiables.

H. — Société
« in bonis ».

1. Convocation
de l'assemblée.

Dans le cas où la société *in bonis* désirera procéder à sa liquidation prématurée, elle devra, au préalable, en aviser le représentant.

Celui-ci réunira immédiatement l'assemblée de la « masse » dans les conditions fixées à l'article 4.

ART. 21.

2. Tenue
de l'assemblée.

Toutes les dispositions prescrites au titre II pour la tenue des assemblées, la validité et l'exécution de leurs décisions seront applicables.

ART. 22.

Remboursement
du capital-
obligations.

Si la liquidation prématurée de la société entraîne le remboursement anticipé du capital-obligations, elle ne pourra affecter en rien les modalités du contrat d'émission qui, au point de vue de ce remboursement, devra sortir son plein et entier effet.

Le principe de ce remboursement, ses modalités et la question des dommages-intérêts à allouer le cas échéant aux obligataires, devront être décidés par l'assemblée générale, sanctionnés par le Tribunal et exécutés dans les conditions fixées au titre II.

ART. 23.

Société
déconfiture.
Convocation
assemblée.

Dans le cas où la société débitrice en déconfiture voudra procéder à sa liquidation par les voies amiables, elle devra, au préalable, en aviser le représentant.

Celui-ci réunira immédiatement l'assemblée de la « masse » dans les conditions prévues à l'article 4.

ART. 24.

Tenue
assemblée.

Toutes les dispositions prescrites au titre II pour la tenue des assemblées, la validité et l'exécution de leurs décisions seront applicables, avec cette différence que les assemblées seront présidées par le liquidateur amiable de la société, assisté des représentants.

Les assemblées des obligataires se tiendront en

dehors et séparément des assemblées des autres créanciers.

ART. 25.

3. Concordat
amiable.

Le traité aux fins de concordat amiable pourra porter sur toutes propositions de la société débitrice, mais il sera soumis pour son consentement, sa validité, le vote par écrit, et pour son exécution à toutes les conditions prescrites au titre II, comme il a été dit à l'article précédent.

ART. 26.

4. Homologation
du Concordat.

Les décisions prises par l'assemblée de la « masse » ne seront exécutoires qu'après avoir été, en même temps que les décisions prises par l'assemblée des créanciers chirographaires, soumises pour homologation au Tribunal de Commerce sur la requête du représentant ou du liquidateur amiable.

ART. 27.

5. Conflit
de décisions.

En cas d'acceptation du concordat par l'assemblée de la « masse » et l'assemblée des créanciers chirographaires, le Tribunal statuera sur son homologation par un seul et même jugement.

En cas de refus du concordat par les deux assemblées, il n'y aura pas lieu à homologation, les créanciers obligataires et chirographaires reprendront le libre exercice de leurs droits et actions.

En cas d'acceptation du concordat par l'assem-

blée de la « masse » et de refus par l'assemblée des créanciers chirographaires, les deux décisions seront soumises au Tribunal de Commerce qui aura le droit d'homologuer ou de refuser le concordat dans son ensemble par un seul et même jugement.

En cas de refus du concordat par l'assemblée de la « masse » et d'acceptation par l'assemblée des créanciers chirographaires, il n'y aura pas lieu à homologation, les créanciers obligataires et chirographaires reprendront le libre exercice de leurs droits et actions.

ART. 28.

Faculté d'attaquer les décisions. Les dispositions de l'article 17 relatives au délai dans lequel le tribunal pourra statuer sur les décisions prises, à la faculté d'attaquer ces décisions, à la publicité du jugement d'homologation et aux voies de recours contre ce jugement sortiront leur plein et entier effet.

ART. 29.

Surveillance du concordat. Les représentants seront spécialement chargés de suivre et d'assurer l'exécution du Concordat.

TITRE IV

Dispositions spéciales en cas de liquidation de la société débitrice par les voies judiciaires.

ART. 30.

J. — Publicité. La publicité prescrite par l'article 442 du Code de Commerce sera complétée par quatre insertions dans les quatre grands journaux indiqués dans le Cahier des Charges de l'emprunt et aux conditions de délai fixées par l'article 4 de la présente loi.

ART. 31.

K. — Production. Le représentant remettra au greffier du tribunal saisi le bordereau indicatif de la somme par lui réclamée au nom et pour compte de la « masse » et du nombre de titres dont cette somme se décompose.

Cette somme représentera le montant total des obligations émises et non éteintes, déduction faite de toutes les obligations pouvant être en la possession de la société débitrice pour quelque cause que ce soit.

Le représentant revêtira le bordereau de sa signature précédée des mots : sincère et véritable ; il ne sera tenu de joindre à ce bordereau aucune pièce justificative.

Si le bordereau comprend des obligations nominatives, le représentant indiquera le nom des titulaires des certificats nominatifs et le nombre des

titres possédés par chacun d'eux tels qu'ils ressortent des registres du transfert de la société.

Le représentant ne sera pas astreint aux formalités de vérification et d'affirmation des créances. Cet article s'appliquera à l'établissement de la créance en cas de liquidation amiable.

ART. 32.

Règlement
obligations
prime.

Les obligations à prime non encore amorties seront admises au passif pour leur valeur au jour du jugement déclaratif de liquidation judiciaire ou de faillite.

Cette valeur sera égale au prix net d'émission augmenté de la portion de la prime constituée au moment du jugement déclaratif.

Le calcul de cette portion de prime s'effectuera au moyen de la capitalisation de la fraction réservée de l'intérêt intégral de l'emprunt combinée avec le nombre d'années échues depuis la clôture de l'emprunt jusqu'au jour du jugement déclaratif et le nombre d'années à échoir depuis ce jugement jusqu'à l'amortissement final.

ART. 33.

Convocation
l'assemblée
ordataire.

L'assemblée générale de la « masse » sera convoquée en même temps que l'assemblée des créanciers chirographaires, mais séparément de celle-ci, et dans les formes et délais prescrits par l'article 504 du Code de Commerce et 9 de la loi du 4 mars 1889,

selon qu'il s'agit d'une faillite ou d'une liquidation judiciaire de la société débitrice. Mais, en outre, quatre insertions devront être faites dans les quatre grands journaux indiqués dans le Cahier des Charges de la « masse » et aux conditions de délai fixées par l'article 4 de la présente loi; le greffier convoquera par lettre individuelle les obligataires titulaires de certificats nominatifs.

Dans le même délai seront déposés au greffe du Tribunal de Commerce, 15 jours avant l'assemblée générale :

1. Un état de situation de la Société débitrice à la date de l'assemblée;
2. Un bilan de la Société débitrice remontant à 6 mois au plus;
3. Les propositions concordataires;
4. Le rapport du syndic rédigé conformément à l'article 506 du Code de Commerce.

Dans le même délai, copie de ces documents devra être envoyée au représentant de la « masse » et ensuite par les soins de ce dernier à tous les obligataires connus de lui.

ART. 34.

**N. — Nomination
des contrôleurs.**

Dans le cas de nomination de contrôleurs, un contrôleur sera de droit choisi parmi les obligataires : en principe cette fonction sera dévolue au représentant.

Cet article sera applicable dans la liquidation amiable.

ART. 35.

— Tenue
assemblée
ordinaire.

Toutes les dispositions prescrites au titre II pour la tenue des assemblées, la validité et l'exécution de leurs décisions seront applicables, avec cette seule différence que les assemblées seront présidées par le Juge Commissaire assisté du représentant ; le syndic et le greffier prendront également part à l'assemblée.

ART. 36.

— Vote
concordat.

Le traité aux fins de concordat pourra porter sur toutes propositions de la société débitrice et son acceptation sera soumise à toutes les dispositions de la présente loi ; l'on tiendra compte notamment pour le calcul de la majorité en nombre des obligataires représentés à l'assemblée ou ayant ultérieurement adhéré à sa décision et pour le calcul de la majorité en somme de tout le montant de l'emprunt. Le délai de deux mois fixé par l'article 15 pour le vote ultérieur par écrit sera réduit à huitaine, en conformité de l'article 509, du Code de Commerce.

ART. 37.

Les obligataires hypothécaires inscrits ou dispensés d'inscription, privilégiés ou nantis d'un gage formeront une masse spéciale dans laquelle ils pouront, le cas échéant, voter un concordat particulier

sans que, pour le surplus, ce vote affecte leurs sûretés.

ART. 38.

Q. — Homologation du Concordat et conflit de décisions. Les dispositions des articles 26 et 27 concernant l'homologation des décisions concordataires et le règlement du conflit de ces décisions sortiront leur plein et entier effet.

A défaut de décisions concordataires homologuées, tous les créanciers seront en état d'union.

ART. 39.

R. — Application des dispositions générales du Code de commerce et de la loi du 4 mars 1889. Toutes les dispositions du Code de Commerce et de la loi du 4 mars 1889 sur la liquidation judiciaire, n'étant pas en contradiction avec la présente loi, s'appliqueront aux sociétés ayant émis des obligations.

TITRE V

Dispositions transitoires.

ART. 40.

Les sociétés, associations ou groupements quelconques, déjà constitués au moment de la promulgation de la présente loi, en vue d'assurer la représentation collective et la défense des intérêts des obligataires devront, en assemblée générale délibérant conformément à leurs Statuts, décider de se

placer sous le régime de la présente loi, en se conformant à ses dispositions, ou prononcer leur dissolution ; cette formalité devra être remplie au plus tard dans le délai de 6 mois à partir de la promulgation.

Vu : le Président de la thèse,
PERCEROU.

Vu : le Doyen,
BERTHÉLEMY.

Vu et permis d'imprimer :
le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES.

- Aubry et Rau.* — Traité de Droit civil.
- Bolaffio.* — La legge sul concordato preventivo e sulla procedura dei piccoli follimenti.
- Brandeis.* — De la protection des obligataires dans les Sociétés commerciales.
- Buisson.* — De la nature juridique des groupements d'obligataires et de la validité de leurs actes.
— Les groupements d'obligataires.
- Chollet et Hamon.* — Du droit des obligataires en cas de faillite, liquidation judiciaire, liquidation volontaire.
- Dalloz.* — Jurisprudence générale. Recueil périodique et critique de Jurisprudence, de Législation et de Doctrine.
- Deschiêtère.* — Protection des obligataires.
- Escarra.* — Traité théorique et pratique de l'organisation des obligataires.
- Gore (Sir Francis).* — Handbook on Joint Stock Companies.
- Herbulot et Tchernoff.* — Règlement transactionnel pour cause de guerre entre débiteurs et créanciers.
- Houpin et Boisoieux.* — Traité général des Sociétés civiles et commerciales.
- Juglar.* — De la situation des obligataires en cas de faillite ou de liquidation judiciaire de la Société.
- Lévy-Ullmann.* — Des obligations à primes et à lots.
- Lyon-Caen et Renault.* — Traité de Droit Commercial.

Mesnil. — Des droits des obligataires dans les Sociétés anglaises.

Palmer (Sir Francis Beaufort). — Company precedents.

Perregaux (de). — De la nature juridique des émissions d'obligations.

Taine. — Origines de la France Contemporaine.

Thaller et Percerou. — Traité de Droit Commercial.

— Traité des faillites et banqueroutes et liquidations judiciaires.

JOURNAUX ET PÉRIODIQUES.

Annuaire des valeurs admises à la Cote officielle de la Bourse de Paris.

Annales de Droit Commercial.

Annuaire de l'Association nationale des Porteurs Français de valeurs mobilières.

Bulletin de la Société de législation comparée.

Bulletin de la Société d'études législatives.

Le Capital.

Le Droit.

Economiste Français.

Gazette du Palais.

Gazette des Tribunaux.

Information Financière.

Journal Officiel.

Les Procès-verbaux des séances de la Chambre des Députés et du Sénat.

La Revue des Sociétés.

Le Temps.

TABLE ANALYTIQUE DES MATIÈRES

INTRODUCTION

Renseignements statistiques et aperçu économique
de la situation des obligataires.

	Pages
Evolutions de la fortune mobilière.....	5
Causes de ces évolutions.....	9

CHAPITRE PRÉLIMINAIRE.

Etat général d'avancement du système de protection
des obligataires en France et à l'étranger.

Comparaison de l'état de la fortune à la fin du XVIII ^e siècle et à l'époque actuelle.....	18
Les projets législatifs français.....	23
Organisation légale.....	24
Organisation contractuelle.....	28
Position de la jurisprudence.....	28

CHAPITRE I

Eléments de fait et de droit constitutifs de l'obligation.

Caractéristiques de l'obligation.....	33
Comparaison de l'obligataire et de l'actionnaire.....	34
Construction du droit des obligataires sur la notion d'une société idéale existant entre eux.....	37

Comparaison de l'obligataire et du créancier chirographaire ordinaire.....	40
Conséquences pratiques.....	41

CHAPITRE II

Situation de fait et de droit des obligataires en cas de liquidation de la société débitrice par les voies amiables.

PREMIÈRE SECTION.

Société « in bonis ».

Principe de la liquidation. Les obligataires peuvent-ils s'y opposer ? Distinctions.....	47
Conséquences de la liquidation : le remboursement anticipé des obligations peut-il être imposé aux obligataires ?.....	49
Mécanisme du remboursement d'une obligation au pair.	54
Mécanisme du remboursement d'une obligation à prime. Plusieurs systèmes.....	56
Mécanisme du remboursement d'une obligation à prime et à lots.....	61
Conclusions.....	62

DEUXIÈME SECTION.

Société en déconfiture.

Processus de la liquidation.....	65
Mode de détermination des créances.....	69
Etablissement du montant des créances.....	72
Quid des coupons arriérés.....	72
Quid du capital de l'obligation au pair.....	73
Quid du capital de l'obligation à prime.....	73
Analyse des divers systèmes doctrinaux.....	74

Position de la jurisprudence.....	83
Questions de fond soulevées par la liquidation au moment du concordat amiable.....	8
Enumération et analyse des propositions concordataires les plus graves.....	87
Pouvoirs de l'assemblée des obligataires. Validité de la force exécutoire de ses décisions.....	9
Dernier état de la Jurisprudence. Conclusions.....	92

CHAPITRE III

Situation de fait et de droit des obligataires en cas de liquidation de la société débitrice par les voies judiciaires.

Mesures de publicité.....	96
Mode de production des créances. Leur affirmation et vérification.....	98
Tenue des assemblées concordataires.....	101
Etablissement du montant des créances. Pratique des liquidateurs syndics.....	104
Questions de fond soulevées au moment du Concordat	106
Les règles édictées par le Code suffisent-elles à protéger les droits des obligataires ? Conclusions..	107

CHAPITRE IV

Analyse des documents législatifs de protection des obligataires en France et à l'étranger.

SECTION FRANÇAISE

Documents législatifs. Loi du 2 juillet 1919.....	114
Synthèse et comparaison des propositions de lois déposées.....	116
Avant-projet Marais.....	117

SECTION ÉTRANGÈRE.

Angleterre.....	119
Allemagne.....	125
Belgique.....	128
Suisse.....	132
Italie.....	136
Synthèse et comparaison des législations étrangères..	137

CHAPITRE V

De la nécessité de l'intervention législative
pour la protection intégrale des obligataires

Conclusion générale de l'ensemble de notre étude....	139
Juridiquement le principe de l'intervention législative est indispensable.....	139
Economiquement le principe de l'intervention législa- tive s'impose.....	141
Mode de réalisation de ce principe.....	143

CHAPITRE VI

Proposition de loi relative à la protection des obligataires
en cas de liquidation amiable, de liquidation judiciaire
ou de faillite de la société débitrice.

PREMIÈRE SECTION

<i>Principes directeurs</i>	146
-----------------------------------	-----

DEUXIÈME SECTION

<i>Exposé des motifs</i>	147
--------------------------------	-----

Titre I

Formation du groupement des obligataires ou « masse ».....	148
---	-----

Titre II

Conditions de fonctionnement de la « masse »	153
--	-----

Titre III

Dispositions spéciales en cas de liquidation de la so- ciété débitrice par les voies amiables.....	158
Société <i>in bonis</i>	158
Société en déconfiture.....	159

Titre IV

Dispositions spéciales en cas de liquidation de la so- ciété débitrice par les voies judiciaires.....	160
Publicité.....	160
Production des créances.....	161
Nomination des contrôleurs.....	162
Tenue des assemblées concordataires. Majorité.....	162
Règlement du conflit des décisions de l'assemblée con- cordataire des obligataires et de celle des créanciers chirographaires ordinaires.....	16
Adaptation de l'article 508 du Code de Commerce à la position des obligataires gagés.....	167

Titre V

Dispositions transitoires	170
---------------------------------	-----

TROISIÈME SECTION

<i>Texte de la proposition de loi</i>	171
BIBLIOGRAPHIE.....	191

1994. — Imp. Jouve et Cie, 15, rue Racine Paris. — 11-32
